

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SALES GROWTH, DAN ASSET TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL

Sherin Kusuma* dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email : sherinkusuma17@gmail.com

Abstract:

The main purpose of this research is to show empirically the effect of profitability, liquidity, sales growth, and asset tangibility on capital structure of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The population of this study is from the year of 2019-2020 using 114 data consisted of 67 manufacturing companies that were selected using purposive sampling method. This research uses SPSS software version 18 to process the hypothesis. The result of the study showed that profitability, liquidity, and asset tangibility has negative and significant effect on capital structure, however there is no significant effect of sales growth on capital structure.

Keywords: *profitability, liquidity, sales growth, asset tangibility, capital structure*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menunjukkan secara empiris pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah dari tahun 2019-2020 dengan menggunakan 114 data yang terdiri dari 67 perusahaan manufaktur yang diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan *software SPSS* versi 18 untuk menganalisis hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *asset tangibility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, *asset tangibility*, struktur modal

Pendahuluan

Saat ini persaingan bisnis dan ekonomi terus meningkat dan semakin tajam, dimana perusahaan dituntut untuk dapat menyesuaikan dengan perkembangan bisnis saat ini. Menghadapi kompetisi dalam bisnis yang terus berkembang, perusahaan harus mempunyai keunggulan dengan meningkatkan kualitasnya.

Untuk mencapai keunggulan tersebut perusahaan membutuhkan dana yang optimal agar dapat mengembangkan bisnisnya dan membiayai kegiatan operasional. Sumber dana yang dibutuhkan dapat berasal dari dua hal, yaitu sumber dana internal berupa laba ditahan dan sumber dana eksternal dari hutang maupun saham. Supaya pemenuhan dana perusahaan tercapai dengan efektif dan efisien, perusahaan harus memperhatikan kebijakan struktur modal.

Pemahaman terhadap struktur modal sangat penting, karena struktur modal memberi efek langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Dengan adanya struktur modal yang optimal pendanaan perusahaan akan efisien, sehingga tercapainya keseimbangan antara sumber dana internal dengan sumber dana eksternal. Oleh karena itu, agar hal tersebut dapat tercapai perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal. Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap keputusan manager dalam menentukan struktur modal, antara lain profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility*.

Kajian Teori

Teori *pecking order* pertama kali diperkenalkan oleh seorang akademisi bernama Donaldson pada tahun 1961. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa: 1) perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal daripada dana eksternal; 2) apabila dana eksternal masih diperlukan, perusahaan akan memilih menggunakan dari sekuritas teraman, yaitu hutang dengan resiko paling rendah; 3) penetapan jumlah pembayaran dividen yang konstan oleh perusahaan; 4) perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia dalam rangka mengantisipasi kurangnya persediaan kas akibat adanya kebijakan dividen yang konstan. (Steward C. Mayers, 1984 dalam Fahmi, 2017).

Berdasarkan penjelasan dari *signalling theory* menekankan bahwa pihak manajerial (pemilik informasi) memberikan sinyal atau isyarat dalam bentuk informasi yang menggambarkan kondisi atau keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima informasi (investor).

Struktur modal merupakan bauran atau proporsi sumber pendanaan jangka panjang perusahaan yang mencerminkan hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dan saham. Struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang menggambarkan cara perusahaan dalam membiayai aktivitasnya.

Profitabilitas diartikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan bersih pada periode tertentu. Dalam mengukur rasio profitabilitas penelitian ini menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*.

Menurut Kasmir (2016), likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Artinya, jika perusahaan ditagih maka perusahaan harus mampu melunasi kewajiban tersebut terutama kewajiban yang telah jatuh tempo. Adapun rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio (CR)*.

Sales growth (pertumbuhan penjualan) adalah selisih antara tingkat penjualan periode tahun ini dengan tingkat penjualan periode tahun sebelumnya yang dibandingkan dengan tingkat penjualan periode tahun sebelumnya. (Harahap, 2008 dalam Suweta & Dewi, 2016). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualan perusahaan tersebut.

Menurut Bambang Riyanto (2008: 19 dalam Abidin & Hidayat, 2019), *asset tangibility* (struktur aktiva) terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Aktiva tetap merupakan jenis aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur ikut habis dalam proses produksi. Sedangkan aktiva lancar merupakan jenis aktiva yang dalam suatu proses produksi habis dalam satu kali berputar, dimana pada umumnya proses perputarannya dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau jangka waktu yang pendek.

Kaitan antar Variabel

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih sedikit melakukan pinjaman atau menggunakan dana eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai keuntungan yang besar dimana keuntungan tersebut dapat digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai keseluruhan operasional perusahaan.

Likuiditas Terhadap Struktur Modal. Makin tinggi nilai rasio likuiditas suatu perusahaan berarti makin banyak dana yang tersedia dalam memenuhi hutang jangka pendek. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas yang tinggi akan berupaya menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu.

Sales Growth Terhadap Struktur Modal. Tingkat *sales growth* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strategi usahanya. Makin tinggi *sales growth* artinya, perusahaan membutuhkan dana yang makin besar untuk mendanai kegiatan produksinya yang akan berdampak pada keuntungan perusahaan karena terjadi peningkatan penjualan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang.

Asset Tangibility Terhadap Struktur Modal. Struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal karena tingginya proporsi struktur aktiva suatu perusahaan menyebabkan struktur modalnya menurun. Hal ini dikarenakan aktiva berwujud tersebut dapat dicairkan sebagai kas yang akan meningkatkan modal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan ketimbang menggunakan sumber pendanaan eksternal.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Antoni dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, hasil pengujian pada penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Zulkarnain (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ha₁ : Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu pada variabel likuiditas yang dilakukan oleh Hamidah dkk. (2016), Farisa dkk. (2017), dan (Dewiningrat & Mustanda, 2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian berbeda didapatkan oleh Adinda dkk. (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Bhatia *et al.* (2016) juga menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ha₂ : Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada variabel *sales growth* juga terdapat perbedaan hasil penelitian, yang dimana menurut penelitian Rosdiana (2018) *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan (Dewiningrat & Mustanda, 2018) menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dkk. (2016) dan Farisa dkk. (2017) juga menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

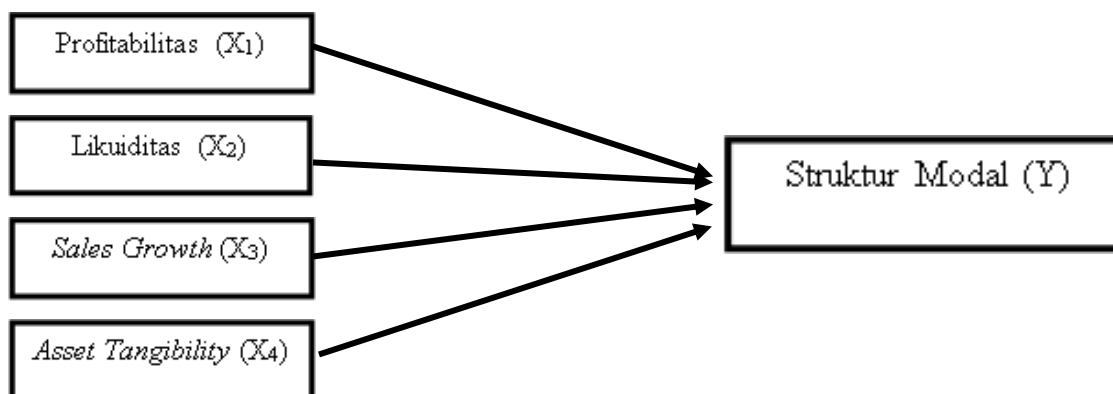
Ha₃ : *Sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang berbeda juga terjadi pada variabel *asset tangibility*. Menurut penelitian Farisa dkk. (2017) struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur

modal. Namun, hasil penelitian (Dewiningrat & Mustanda, 2018) menyampaikan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Ha₄ : *Asset tangibility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Objek penelitian ini dipilih untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, sales growth, dan asset tangibility terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020; 2) perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah (IDR) dalam menerbitkan laporan keuangan; 3) perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2019-2020. Terdapat 93 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut, kemudian di outlier menjadi 67 perusahaan dengan total 114 data pengamatan.

Berikut ini merupakan tabel ringkasan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Sumber | Indikator | Skala |
|----------------|---------------|---|-------|
| Struktur Modal | Kasmir (2016) | $DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$ | Rasio |
| Profitabilitas | Kasmir (2016) | $ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$ | Rasio |

| | | | |
|-------------------|---------------------------|---|-------|
| Likuiditas | Kasmir (2016) | $CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ | Rasio |
| Sales Growth | Suweta dan Dewi (2016) | $SG = \frac{S(t) - S(t-1)}{S(t-1)}$ | Rasio |
| Asset Tangibility | Abidin dan Hidayat (2019) | $FAR = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$ | Rasio |

Hasil Uji Statistik

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 114 data yang diolah dalam penelitian ini dengan waktu pengamatan 2 tahun, dimana sampel yang diteliti adalah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, sales growth, dan asset tangibility dengan variabel dependen, yaitu struktur modal. Variabel struktur modal dengan proksi DER memiliki nilai minimum sebesar 0,0489 yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2019 dari subsektor farmasi. Nilai maksimum sebesar 2,0000 dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) pada tahun 2019 dari subsektor otomotif dan komponen. Nilai mean sebesar 0,726114 dan nilai standar deviasi struktur modal adalah sebesar 0,4647986.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,0004 yang dimiliki oleh PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk (CAKK) pada tahun 2020 dari subsektor keramik, porselen, dan kaca. Nilai maksimum pada ROA sebesar 0,2100 yang dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) pada tahun 2019 dari subsektor otomotif dan komponen. Nilai mean menunjukkan angka sebesar 0,064145 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0493064.

Variabel likuiditas yang diukur dengan CR menunjukkan nilai minimum sebesar 0,7000 yang dimiliki oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) pada tahun 2019 dari subsektor pulp dan kertas. Nilai maksimum sebesar 6,4529 yang dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2019 dari subsektor tekstil dan garmen. Nilai mean menunjukkan angka sebesar 2,279550 dan nilai standar deviasi untuk variabel likuiditas sebesar 1,3197920.

Variabel independen selanjutnya adalah sales growth (pertumbuhan penjualan) yang diproksikan dengan GROWTH. Sales growth memiliki nilai minimum sebesar -0,4045 yang dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2019 dari subsektor tekstil dan garmen. Nilai maksimum sebesar 0,3720 dimiliki oleh PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) pada tahun 2019 dari subsektor makanan dan minuman. Nilai mean sebesar -0,005911 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1546909.

Variabel independen terakhir dalam penelitian ini ialah asset tangibility (struktur aset) yang diproksikan dengan FAR. Asset tangibility memiliki nilai minimum sebesar 0,0012 yang dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2019 dari subsektor tekstil dan garmen. Nilai maksimum sebesar 0,7810 dimiliki oleh PT Mulia Industrindo Tbk (MLIA) pada tahun 2020 dari subsektor keramik, porselen, dan kaca.

Nilai mean untuk variabel sebesar 0,428850 dan nilai standar deviasi adalah sebesar 0,1787896.

Sebelum melakukan uji hipotesis, perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Dilakukannya uji asumsi klasik terlebih dahulu merupakan syarat dalam analisis regresi berganda yang bertujuan untuk mengetahui bahwa model regresi penelitian ini tidak anomali atau bias sehingga pengambilan kesimpulan mendekati keadaan sesungguhnya. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* yang dimana nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,230. Hal tersebut dapat diartikan bahwa data terdistribusi secara normal karena nilai signifikansinya lebih besar daripada 0,05.

Analisis untuk melihat ada atau tidaknya permasalahan multikolinearitas, yaitu dengan melihat nilai *VIF* di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1 maka dipastikan bahwa variabel independen terbebas dari permasalahan multikolinearitas. Variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility* terbebas dari multikolinearitas. Hal ini dikarenakan nilai *tolerance* keempat variabel tersebut berada diatas 0,1 serta nilai *VIF* keempat variabel tersebut juga menunjukkan nilai dibawah 10.

Uji autokorelasi pada model regresi penelitian ini menggunakan *Run Test* yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,090. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel penelitian terbebas dari gejala autokorelasi karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05.

Dalam menganalisis ada atau tidaknya problem heteroskedastisitas pada model regresi penelitian digunakan uji *Rank-Spearman*. Seluruh variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga seluruh variabel independen pada penelitian ini terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas.

Setelah syarat uji asumsi klasik terpenuhi maka dapat dilanjutkan uji regresi linear berganda, kemudian dilakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji parsial (uji *t*), dan uji anova (uji *f*). Persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = 1,750 - 2,559ROA - 0,212CR - 0,163GROWTH - 0,869FAR + \varepsilon$$

Pada persamaan regresi di atas, dapat terlihat bahwa konstanta menunjukkan nilai sebesar 1,750. Hal tersebut menjelaskan bahwa apabila variabel profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility* adalah 0 maka nilai struktur modal adalah sebesar nilai konstanta, yaitu 1,750.

Nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah sebesar -2,559. Nilai tersebut menjelaskan bahwa jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka dapat menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 2,559 dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi berikutnya adalah variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* menunjukkan nilai sebesar -0,212. Nilai tersebut diartikan bahwa apabila variabel likuiditas mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka dapat menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,212 dan sebaliknya.

Variabel *sales growth* (pertumbuhan penjualan) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,163. Nilai tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *sales growth*

mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka dapat mengakibatkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,163 dan sebaliknya.

Variabel *asset tangibility* (struktur aset) memiliki nilai koefisien regresi untuk variabel sebesar -0,869. Artinya, jika variabel *asset tangibility* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka dapat menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,869 dan sebaliknya.

Uji Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai sebesar 0,483 atau 48,3%. Artinya, bahwa besarnya kontribusi variasi variabel independen pada penelitian ini, yaitu profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility* mampu menjelaskan 48,3% variasi variabel dependen penelitian ini, yaitu struktur modal. Sisanya, yaitu sebesar 51,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini.

Uji Anova (uji f) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan angka lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu struktur modal.

Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai probabilitas (*ROA*) yang didapatkan sebesar 0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa angka tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 yang artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a1} diterima.

Variabel likuiditas dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa angka tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 yang artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a2} diterima.

Variabel *sales growth* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,458. Hal tersebut menunjukkan bahwa angka tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 yang artinya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a3} ditolak.

Variabel *asset tangibility* menunjukkan nilai sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa angka tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 yang artinya *asset tangibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a4} diterima.

Diskusi

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai sumber dana internal yang besar sehingga cenderung meminimalisir penggunaan hutang.

Likuiditas menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai sumber pendanaan internal yang dapat mencukupi untuk memenuhi seluruh kewajiban atau hutang yang dimiliki sehingga menyebabkan struktur modal suatu perusahaan menurun.

Variabel *sales growth* (pertumbuhan penjualan) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tidak adanya pengaruh antara variabel *sales growth* (pertumbuhan penjualan) terhadap struktur modal dapat terjadi karena tinggi, rendah, maupun stabilnya tingkat *sales growth* (pertumbuhan penjualan) tidak akan memberi pengaruh terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena menurut teori *pecking order*, dimana perusahaan dengan tingkat *sales* yang tinggi atau stabil dapat mencukupi kebutuhan dananya atau permodalannya dari dana internal yang dimiliki, sehingga dana eksternal (hutang) tidak dibutuhkan

Asset tangibility menunjukkan hasil pengujian hipotesis, yaitu terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan nilai struktur aset yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai jumlah aset tetap dalam jumlah yang banyak, dimana hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal yang berasal dari aktiva berwujud yang dapat dicairkan menjadi kas, sehingga dapat digunakan untuk mencukupi kebutuhan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan cenderung sedikit menggunakan hutang.

Penutup

Keterbatasan pada penelitian ini adalah 1) hanya menggunakan pandangan dari *pecking order theory* dan *signalling theory* dalam menguji hipotesis; 2) hanya menggunakan empat jenis variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *asset tangibility*; 3) populasi yang ditetapkan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020, dengan jumlah sampel yang terbatas yaitu sebanyak 186 data dari 93 perusahaan; 4) periode pengamatan yang cukup terbatas, yaitu hanya selama dua tahun.

Saran untuk penelitian ini ialah 1) menambah pandangan dari teori lainnya, seperti pandangan *trade-off theory* maupun *agency theory*, menambah jumlah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, resiko bisnis, *non debt tax shield*, dan kepemilikan manajerial, memperluas sampel penelitian dengan melakukan penelitian terhadap sektor perusahaan lainnya, dan diharapkan dapat menambah atau memperpanjang periode waktu pengamatan; 2) bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan variabel profitabilitas, likuiditas, dan *asset tangibility* karena terdapat pengaruh dengan struktur modal agar dapat tercapai struktur modal yang optimal; 3) bagi investor diharapkan dapat membuat pertimbangan atau analisa terhadap komponen struktur modal suatu perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut, sehingga dapat mencegah atau meminimalisir resiko-resiko yang mungkin terjadi.

Daftar Rujukan/Pustaka

Abidin, J., & Hidayat, I. (2019). Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi dan Barang Konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 3(2), 329-338.

- Adinda, F. Z., Sugianto., & Triwahyuningtyas, N.(2020). Profitabilitas, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi, 462-473.
- Antoni, C. C., dan F. Susanti. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita* 1(2), 78-94.
- Bhatia, NK, & Sitlani, M. (2016). Penentu Struktur Modal Perusahaan Kecil: Bukti Empiris dari Industri Farmasi di Indore. *Anvesha* , 9 (3), pp: 17-28.
- 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.
- Fahmi, N. I. (2017). Pengaruh Struktur Aset, Growth, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Selama Periode 2010-2014). *E-Jurnal Akuntansi UNP*, 5(2).
- Farisa, Anggun, N., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank ke-3*, h: 640-649. ISBN: 9- 789-7936-499-93.
- Hamidah, H., Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The Effect of profitability, liquidity, growth sales, operating leverage and tangibility on capital structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011-2014). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(1), 96-116.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Rosdiana. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *E-Jurnal Administrasi Bisnis*, 6(2), 607-620.
- Suhardi., & Afrizal. (2019). Bagaimana Pecking-Order Theory Menjelaskan Struktur Permodalan Bank di Indonesia?. *ECONOS Jurnal Ekonomi dan Sosial*, 10(1), 32-54.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172-5199.
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Forum Ekonomi*, 22(1), 49-54.