

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Viandy & Elizabeth Sugiarto Dermawan *Fakultas
Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta Email:
viandytjahjadi@gmail.com*

Abstract: *The purpose of this research is to know the effect of profitability, tangibility, liquidity and sales growth on capital structure on manufacturing company listed on BEI from 2015-2017. This research used 141 observation that were selected using purposive sampling method in three years. This research uses SPSS software version 23 to analysing the hypothesis. The result for this research showed that there is a negative and significant effect of liquidity on capital structure, however there is no significant effect of profitability, tangibility and sales growth.*

Keywords: *profitability, tangibility, liquidity, growth, DER*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 141 data yang diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* selama tiga tahun. Penelitian ini menggunakan *software SPSS ver. 23* dalam menganalisis hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Saran yang dapat dianjurkan untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan variabel independen lainnya seperti, ukuran perusahaan, risiko bisnis yang mungkin mampu memberikan hasil penelitian yang lebih baik

Kata kunci: *profitabilitas, tangibility, likuiditas, growth, DER*

Latar Belakang

Saat ini, perubahan era globalisasi yang berkembang pesat sangat mempengaruhi segala aspek-aspek kehidupan manusia. Kondisi perekonomian juga mengalami perubahan pesat, dimana munculnya perusahaan-perusahaan baru yang berkembang menjadi perusahaan raksasa. Kondisi seperti ini menuntut para pelaku ekonomi menciptakan strategi yang efisien dan efektif demi kelangsungan hidup semua orang baik bagi dirinya maupun perusahaan.

Keputusan Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan dan manajer karena baik buruknya akan memberikan dampak bagi perusahaan. Struktur modal akan mempengaruhi kondisi finansial perusahaan karena menurut (Adnyani, 2014), penggunaan dana internal atau modal sendiri akan menghasilkan *opportunity cost* dari dana internal atau modal sendiri yang digunakan, sedangkan dana eksternal atau dana yang berasal dari hutang akan mengakibatkan jumlah biaya modal yang timbul akan sama dengan biaya bunga yang

dibebankan kreditor. Sehingga manajer harus mengelola pendanaan secara efisien karena besarnya struktur modal suatu perusahaan bergantung pada dana yang diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal dan ketepatan pemilihan dana oleh manajer akan meminimalisasi tingkat risiko yang akan ditanggung perusahaan.

Oleh karena itu, maka akan sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui berbagai faktor yang fundamental yang dapat mempengaruhi struktur modal demi terciptanya pengambilan keputusan yang tepat. Faktor-faktor fundamental tersebut misalnya: profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan yang menggunakan perusahaan manufaktur sebagai subyek penelitian mengingat bahwa sektor manufaktur merupakan kontributor terbesar dalam penerimaan negara, kemudian sektor manufaktur merupakan penyumbang investasi terbesar dalam tahun terakhir (2015-2018) menurut Airlangga Hartarto via www.antarane.ws.com.

Kajian Teori

Pecking order theory adalah teori terkemuka dalam keuangan perusahaan karena dapat memprediksi struktur hutang dan *pecking order theory* menunjukkan bahwa sekuritas dengan biaya informasi terendah harus digunakan terlebih dahulu daripada biaya informasi tertinggi (Dacosta & Adusei, 2016). Menurut (Brigham dan Houston, 2016: 479), urutan sumber pendanaan perusahaan adalah sebagai berikut, (1) Sumber dana utama perusahaan adalah hutang, (2) saldo laba yang dihasilkan selama tahun berjalan menjadi sumber berikutnya, (3) Perusahaan yang jumlah laba ditahan tidak mencukupi untuk memenuhi persyaratan modal, maka perusahaan menerbitkan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana internal yang memiliki risiko lebih rendah daripada dana eksternal dengan risiko yang besar.

Trade-off theory menjelaskan bahwa penggunaan utang sulit dijumpai dalam praktek, dimana faktanya perusahaan yang memiliki banyak hutang maka makin tinggi beban yang harus dibayar perusahaan., sehingga *trade-off theory* menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadinya keseimbangan manfaat dan pengorbanan hutang. Menurut (Al Ani & Al Amri, 2015) Perusahaan memiliki struktur modal yang terdiri dari ekuitas dan hutang, sehingga keseimbangan di antara ekuitas dan hutang sangat penting. Penyeimbangan mensyaratkan bahwa menggunakan lebih banyak pembiayaan eksternal akan meningkatkan risiko perusahaan meskipun faktanya disertai dengan peningkatan laba.

Struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang yang merupakan aspek yang penting bagi perusahaan karena menyangkut pemilihan sumber dana yang menguntungkan. Pengukuran struktur modal dapat dilakukan dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut (Santika, 2011), apabila nilai struktur modal di atas satu, maka perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dari modal sendiri. dimana investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan yang memiliki tingkat struktur modal dibawah satu, karena tingkat struktur modal di atas satu memiliki risiko yang besar.

Profitabilitas kemampuan entitas memperoleh laba dalam hubungannya dengan pendapatan dan harta (Thamida & Lukman, 2013) atau pengukuran untuk menggambarkan posisi laba perusahaan, dan digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen. Menurut (Denziana & Yunggo, 2017), profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya, selain itu dapat untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam

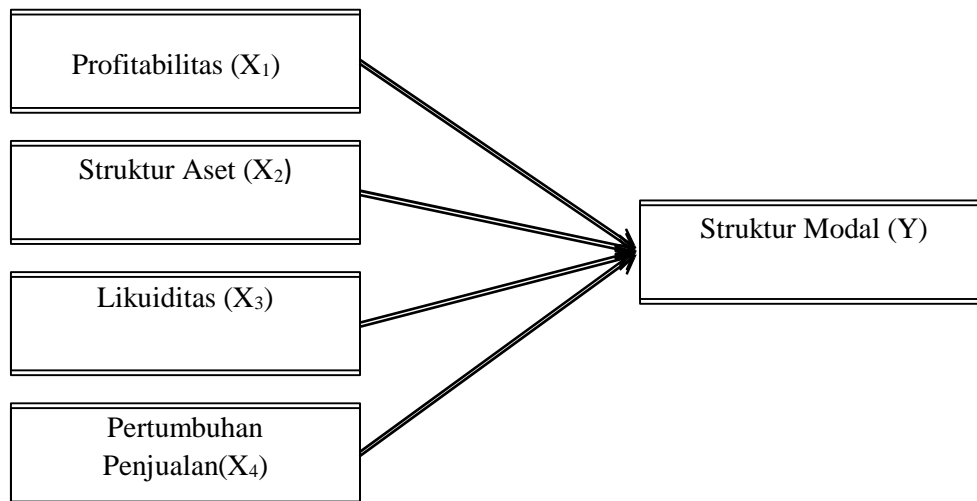
membayar utang jangka panjang serta bunga. Profitabilitas yang tinggi cenderung tidak menggunakan banyak hutang karena laba yang diperoleh mengakibatkan tingginya laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehingga tidak menggunakan hutang.

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat dimasa mendatang. Menurut (Srimindarti, 2017), faktor-faktor yang membentuk aset tetap akan mempengaruhi struktur aset perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa struktur aset lebih tertuju pada bagaimana aset tetap mempengaruhi sumber daya perusahaan. Perusahaan manufaktur pada umumnya menanamkan modal pada aset tetap yang digunakan dalam pengubahan barang mentah menjadi barang jadi dimana akan menghasilkan output yang dapat menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.

Likuiditas menurut Brigham dan Houston (2016: 62) menyatakan bahwa liabilitas jangka pendek adalah tagihan-tagihan yang harus dilunasi dalam waktu satu tahun, seperti hutang, akrual, wesel bayar atas bank, maupun pinjaman lainnya yang jatuh tempo dalam satu tahun. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal dalam membayar kewajiban karena perusahaan akan terlebih dahulu mengeluarkan dana internal yang memiliki risiko yang kecil, jika dana internal tidak mencukupi perusahaan akan menggunakan dana eksternal.

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Menurut (Dewiningrat, 2018), Pertumbuhan penjualan menunjukkan kinerja produktifitas dan kapasitas operasional perusahaan, serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam industri. Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil memiliki risiko yang rendah dalam menggunakan pinjaman karena memiliki kemampuan dalam menanggung beban bunga atas pinjaman. Pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan bagi investor, sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian (rate of return) dari investasi yang dilakukan karena perusahaan telah beroperasi dengan baik.

Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ha1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha2: Struktur Aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha3: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha4: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Metodologi

Subyek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya sesuai dengan masalah yang hendak diteliti. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode penelitian, (2) perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah (IDR), dan (3) perusahaan mengalami keuntungan (profit) selama periode penelitian.

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan selamatahun 2015-2017 yang telah diaudit dan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan.

Proksi yang digunakan dalam mengukur struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu dengan membandingkan total hutang (total debt) dan total Modal (total Equity). Apabila nilai *DER* di atas satu, maka perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri, sebaliknya apabila nilai *DER* di bawah satu maka perusahaan memiliki hutang yang lebih sedikit dibandingkan dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Profitabilitas menurut Ross, et al (2013: 54) bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan mengelola kegiatan operasionalnya dengan efisien. Proxy yang digunakan dalam mengukur profitabilitas adalah *Return on Assets (ROA)* yang membandingkan laba bersih (*net income*) dengan total aset (*total assets*).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Struktur aset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat dimasa mendatang sehingga aset yang dimanfaatkan perusahaan nantinya dapat menghasilkan pendapatan untuk kegiatan operasional perusahaan. Proxy yang digunakan dalam mengukur struktur aset adalah Tangibility (TANG) yang membandingkan total aset tetap dengan total keseluruhan aset.

$$TANG = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Likuiditas merupakan kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada saat jatuh tempo. Proxy yang digunakan dalam mengukur likuiditas adalah *Current Ratio (CR)* yang membandingkan aset lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). *Current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menutupi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Pertumbuhan penjualan merupakan kestabilan penjualan perusahaan yang dilakukan perusahaan dalam beberapa periode atau tahun. Proxy yang digunakan dalam mengukur pertumbuhan penjualan adalah *Sales Growth (GROWTH)* dengan mengurangkan penjualan tahun ini ($Sales_t$) lalu dikurangkan dengan penjualan tahun sebelumnya ($Sales_{t-1}$) lalu dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya ($Sales_{t-1}$).

$$GROWTH = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas), uji statistik deskriptif, uji parsial (t), uji simultan(F), uji koefisien korelasi (R), uji koefisien determinasi (R^2) dan uji regresi linear. Data yang diperoleh dalam penelitian diolah dengan menggunakan *SPSS (Statistical Product and Service Solution) ver. 23*.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif adalah bagaimana data dapat digambarkan maupun diambil kesimpulan. Data tersebut digambarkan dengan cara numerik (menghitung mean, median, modus), cara grafis (tabel atau grafik) guna untuk memperoleh deskripsi tentang data sehingga data mudah untuk dibaca. Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan jumlah data yang digunakan adalah sebesar 141 data, dimana sampel yang akan diteliti adalah variabel profitabilitas (*ROA*), struktur aset (*TANG*), likuiditas (*CR*) dan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) sebagai variabel independent dan struktur modal (*DER*) sebagai variabel dependen.

Variabel profitabilitas dengan proxy *ROA* memiliki nilai minimum sebesar 0,0008 dimiliki oleh perusahaan Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2015 dari sektor otomotif dan komponen, nilai maksimum sebesar 0,2615 dimiliki oleh perusahaan Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2015 dari sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, nilai mean pada *ROA* adalah sebesar 0,066762 dan nilai standar deviasi pada *ROA* sebesar 0,0444832.

Variabel struktur aset dengan proxy *TANG* memiliki nilai minimum sebesar 0,1316 dimiliki oleh perusahaan Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk (SCCO) pada tahun 2016 dari sektor kabel, nilai maksimum sebesar 0,6975 dimiliki oleh perusahaan Semen Indonesia Tbk (SMGR) pada tahun 2016 dari subsektor semen, nilai mean pada *TANG* adalah sebesar 0,375079 dan nilai standar deviasi pada *TANG* adalah sebesar 0,1407464.

Variabel likuiditas dengan proxy *CR* memiliki nilai minimum sebesar 1,0008 dimiliki oleh perusahaan Budi Acid Jaya Tbk (BUDI) pada tahun 2015 dari subsektor Kimia, nilai maksimum sebesar 5,3559 dimiliki oleh perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) pada tahun 2017 dari sektor rokok, nilai mean pada *CR* adalah sebesar 2,259218 dan nilai standar deviasi pada *CR* adalah sebesar 1,1399737.

Variabel pertumbuhan penjualan dengan *proxy GROWTH* memiliki nilai minimum sebesar -0,8917 dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2016 dari sektor farmasi, nilai maksimum sebesar 0,6560 dimiliki oleh perusahaan PT Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk (AMIN) pada tahun 2016 dari sektor mesin dan alat berat, nilai *mean* pada *GROWTH* adalah sebesar 0,50904 dan nilai standar deviasi pada *GROWTH* adalah sebesar 0,1436288.

Variabel struktur modal dengan *proxy DER* memiliki nilai minimum sebesar 0,1351 dimiliki oleh perusahaan Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2017 dari sektor otomotif dan komponen, nilai maksimum sebesar 2,1064 dimiliki oleh perusahaan (KDSI) pada tahun 2015 dari subsektor pulp dan kertas, nilai *mean* pada *DER* adalah sebesar 0,735143 dan nilai standar deviasi pada *DER* adalah sebesar 0,4327826.

Sebelum dilakukan nya pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu pada model regresi yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dalam penelitian menggunakan *kolmogorov-Smirnov* dimana memiliki nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi (0,05) maka data terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh sebesar 1,280, maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi ini tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini atau bebas dari masalah autokorelasi. Hal tersebut sesuai dengan kriteria menurut Santoso (2012:241) dimana penelitian tersebut terbebas dari autokorelasi apabila nilai DW berada pada nilai antara -2 sampai dengan 2. Sehingga, variabel profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terbebas dari problem autokorelasi.

Uji Multikolinearitas digunakan dengan melihat nilai *tolerance* dan *VIF*. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel (profitabilitas, struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal) lebih besar dari kriteria yaitu sebesar 0,1. Nilai *VIF* untuk semua variabel (profitabilitas, struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal) memiliki nilai lebih kecil dari nilai kriteria yaitu sebesar 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terbebas dari multikolinearitas karena memiliki nilai *tolerance* diatas 0,1 dan nilai *VIF* dibawah 10.

Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji glejser, dimana nilai signifikansi pada variabel profitabilitas (ROA), struktur aset (TANG), likuiditas (CR) dan pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki nilai signifikansi yang lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Sehingga dari seluruh uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas) telah memenuhi syarat dan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Persamaan regresi yang digunakan pada penelitian adalah

$DER = 1,493 - 1,043ROA - 0,309TANG - 0,255CR + 0,101 GROWTH + \epsilon$ Nilai konstanta adalah sebesar 1,493 yang artinya jika variabel profitabilitas (ROA), variabel struktur aset (TANG), variabel likuiditas (CR) dan variabel pertumbuhan penjualan (GROWTH) adalah 0, maka nilai struktur modal adalah 1,493.

Variabel profitabilitas adalah sebesar -1,043, sehingga apabila variabel profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan, maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar

1,043. Demikian juga sebaliknya, apabila variabel profitabilitas mengalami penurunan satu satuan, maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 1,043.

Variabel struktur aset adalah sebesar -0,309, sehingga apabila variabel struktur aset terjadi kenaikan satu satuan maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,309. Demikian juga sebaliknya, apabila variabel struktur aset terjadi penurunan satu satuan, maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,309.

Variabel likuiditas adalah sebesar -0,255, sehingga apabila variabel likuiditas terjadi kenaikan satu satuan maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,255. Demikian juga sebaliknya, apabila variabel likuiditas terjadi penurunan satu satuan maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,255.

Variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,101, sehingga apabila variabel pertumbuhan penjualan terjadi kenaikan satu satuan maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,101. Demikian juga sebaliknya, apabila variabel pertumbuhan penjualan terjadi penurunan satu satuan, maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,101.

Uji koefisien korelasi (R) menunjukkan nilai sebesar 0,727 dimana nilai tersebut terkategori memiliki kekuatan korelasi yang kuat antara variabel independen (profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan) terhadap variabel dependen (struktur modal).

Uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai sebesar 0,529, artinya bahwa variasi variabel independen (profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan) mampu menjelaskan 52,9% variasi variabel dependen (struktur modal) dan sisanya sebesar 47,1% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Uji Anova (F) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana angka tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0,05. Artinya variabel profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama mempengaruhi variabel struktur modal.

Tabel 1
Hasil Uji Parsial (t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,493	,101		14,735	,000
	ROA	-1,043	,680	-,107	-1,534	,127
	TANG	-,309	,188	-,100	-1,645	,102
	CR	-,255	,026	-,673	-9,775	,000
	GROWTH	,101	,180	,033	,560	,576

a. Dependent Variable: DER

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan proksi ROA memiliki nilai signifikansi 0,127 dimana nilai tersebut lebih tinggi dari nilai signifikansi sebesar 0,05 yang artinya profitabilitas tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a1} tidak dapat diterima.

Variabel struktur aset dengan proksi *TANG* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,102 dimana nilai tersebut lebih tinggi dari nilai signifikansi sebesar 0,05 yang artinya struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a2} tidak dapat diterima.

Variabel likuiditas dengan proksi *CR* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih rendah dari nilai signifikansi sebesar 0,05 yang artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a3} diterima.

Variabel pertumbuhan penjualan dengan proksi *GROWTH* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,576 dimana nilai tersebut lebih rendah dari nilai signifikansi sebesar 0,05 yang artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian H_{a4} tidak dapat diterima.

Diskusi

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial dalam penelitian ini menunjukkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Rata-rata (mean) profitabilitas yang dihasilkan perusahaan pada periode penelitian sebesar 0.066762 menunjukkan bahwa perusahaan layak memperoleh keuntungan dengan tingkat yang rendah. Maka, tinggi atau rendahnya profitabilitas yang dihasilkan tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan dana eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Listyawati, et al, 2016).
2. Struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Tinggi atau rendahnya struktur aset tidak akan mempengaruhi struktur modal karena perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana yang sudah ada terlebih dahulu, sehingga tingginya tingkat perusahaan dalam memperoleh dana internal maka tingkat perusahaan dalam menggunakan hutang semakin sedikit. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Rosdiana, 2018).
3. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu membayar kewajiban perusahaan dengan lancar, sehingga secara tidak langsung menggambarkan kondisi dana internal perusahaan yang tinggi untuk membayar kewajiban perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sesuai dengan (Pertiwi & Darmayanti, 2018).
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan yang dialami tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang karena penjualan yang tinggi atau rendahnya tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan hutang selama perusahaan mampu dalam menekankan biaya seminimal mungkin dan menjalankan operasional seefisien mungkin. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Marfuah & Nurlaela, 2017).

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017, dapat disimpulkan bahwa: profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah (1) subjek pada penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian dilakukan dalam periode waktu yang relatif singkat, yaitu selama tiga tahun yang dimulai dari tahun 2015, 2016 dan 2017. Hal ini menyebabkan variabel yang diamati tidak dapat dijadikan pedoman utama dalam menggambarkan keadaan yang sebenarnya, (3) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal secara keseluruhan pada penelitian ini variabel independen yang dapat mempengaruhi struktur modal hanya dibatasi pada profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan, dan (4) variabel yang digunakan pada penelitian ini hanya dibatasi pada satu proksi yaitu Return on Asset untuk profitabilitas, tangibility untuk struktur aset, current ratio untuk likuiditas, sales growth untuk pertumbuhan penjualan dan debt to equity ratio untuk struktur modal.

Saran pada penelitian ini adalah (1) menambah variabel independen lain agar dapat menjelaskan dan memperluas sampel penelitian dengan meneliti perusahaan selain bidang manufaktur agar memberikan informasi sesuai dengan keadaan pasar mengenai pengaruh terhadap struktur modal, (2) menambah periode penelitian dengan waktu yang lebih lama untuk mengetahui pengaruh struktur modal dalam keadaan ekonomi yang berbeda, (3) pemilik dan manajemen diharapkan dapat mempertimbangkan variabel yang mempengaruhi struktur modal agar terciptanya struktur modal yang optimal karena baik buruk struktur modal memiliki dampak yang langsung bagi perusahaan, (4) investor diharapkan untuk memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan karena likuiditas menurut *pecking order theory* mencerminkan dana internal yang tinggi dimana secara tidak langsung menunjukkan kemampuan perusahaan yang tinggi dalam memperoleh dana karena dapat menghasilkan *return* dari hasil investasi yang dilakukan dan (5) kreditor diharapkan untuk memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan agar terhindar dari kredit macet yang dapat merugikan pihak kreditor.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Adnyani, N. M. D. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Artikel Ilmiah Manajemen.
- Al Ani, M. K. & Al Amri, M. S. (2015). *The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies*. *Business: Theory and Practice*, 16(2), 159-167.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management: Concise Ninth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Dacosta, L. & Adusei, C. (2016). *Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure in FTSE 350 Food Producers Firms in United Kingdom between 2001 and 2005*. *Expert Journal of Finance*, 4, pp. 66-91.
- Denziana, A. & Yunggo, E., D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 8(1), 51-67.
- Dewiningrat, A. I. & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), pp. 3471-3501.

- Listyawati, Abrar. O. & Supriyanto, A. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, growth dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan perbankan syariah. Universitas Pandaran Semarang.
- Marfuah, S. A. & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Comestic And Household di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 18(1), pp 16-30.
- Pertiwi, N., K., N., I. & Darmayanti, N., P., A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3115-3143.
- 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). *Ejournal Administrasi Bisnis*, 6(2), pp. 607-620.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance 10th Edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Thamida, N & Lukman. H. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi* Volume XVIII. No.02. Mei 2013:198-211.
- Santika, R. B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(2), pp. 172-182.
- Srimindarti, C. (2017). Pengaruh Struktur Aset Perusahaan terhadap Struktur Modal di Moderasi Profitabilitas. Seminar Nasional dan Call for Paper 2017.
www.antaraneews.com