

FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI

RAMDANA SAFITRI
HENDRA

Trisakti School of Management, Jalan Siliwangi No.74 Sepanjang Jaya, Rawalumbu Bekasi
ramdhasft@gmail.com, hendranursalim26@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence regarding the impact of Profitability, Company Size, Sales Growth, Liquidity and Asset Structure on Capital Structure in Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2011-2020 period. The research sample used was 7 companies and 70 data, and the sample selection procedure was carried out using purposive sampling method. The data were analyzed using descriptive statistics and regression panel with a FEM model to testing all hypotheses. The research shows that if the profitability and sales growth has a positive effect on capital structure compliance, because the higher profit and sales will give secure collateral to creditor. Then liquidity has a negative effect on capital structure because if company has a good liquidity, they usually don't need so much debt. Furthermore, the variables of firm size and asset structure have no effect on the capital structure.*

Keywords: *Capital structure, return on asset, size, sales growth, liquidity, assets structure.*

Abstrak: Maksud dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris perihal pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas serta Struktur Aktiva terhadap Struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2020. Sampel penelitian yang dipergunakan sebanyak 7 perusahaan dan 70 data serta prosedur pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Statistika deskriptif dan regresi data panel dengan *fixed-effect model* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki jaminan bagi pihak kreditur. Serta, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan yang likuid cenderung mengurangi hutang karena dapat memenuhi kebutuhannya sendiri. Selanjutnya variabel ukuran perusahaan serta struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur modal, laba atas aset, ukuran perusahaan, perkembangan penjualan, likuiditas, struktur aktiva.

PENDAHULUAN

Dalam mencapai tujuan perusahaan, sangatlah penting untuk mengelola pendanaan perusahaan karena merupakan hal fundamental dalam melakukan kegiatan operasional, yaitu dengan mengelola pendanaan perusahaan tersebut secara efisien baik yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Mencermati persaingan

ekonomi di Indonesia saat ini, terlihat bahwa persaingan semakin ketat karena banyak perusahaan yang berbeda di setiap sektor industri saling bersaing untuk bertahan dalam kegiatan bisnis ekonominya. Dalam hal ini, perusahaan harus dapat mempertimbangkan penghimpunan dana dari dana eksternal atau utang. Ketika aktivitas perusahaan dikelola

dengan baik dalam keputusan pendanaannya, perusahaan dapat menciptakan struktur modal yang sesuai.

Struktur modal merupakan salah satu faktor perusahaan dalam menentukan kebijakan pembiayaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang menjaga keseimbangan antara total hutang dan modal perusahaan (Puspita & Dewi, 2019). Jika struktur modal menunjukkan angka yang besar, maka risiko yang dihadapi perusahaan tinggi.

Struktur modal dapat dijadikan acuan untuk menentukan modal kerja yang digunakan oleh suatu perusahaan apabila modal tersebut didanai oleh pihak eksternal atau kewajiban dan modal tersebut didanai oleh pihak internal perusahaan. Suatu perusahaan harus selalu memiliki jumlah tertentu yang tersedia sehingga tersedia pada saat dibutuhkan (Kasmir, 2017).

Struktur modal penelitian ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset.

Penelitian ini merupakan pengembangan lebih lanjut dari penelitian sebelumnya oleh (Nikmatul dan Sasi, 2020), (Titi Aslah, 2020) menunjukkan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal. Hasil survei (Nikmatul dan Sasi, 2020), (Titi Aslah, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Penelitian ini dilakukan karena pendapat ahli berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya oleh (Nikmatul dan Sasi, 2020), (Titi Aslah, 2020).

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, penelitian ini ingin mengetahui apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Judul penelitian ini adalah. "Pengaruh profitabilitas,

ukuran, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 2011 hingga 2020."

PECKING ORDER THEORY

(Husnan, 2004: 324) dari (Pertiwi & Damayanti, 2018) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah sekumpulan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan) dan dari luar (penerbitan ekuitas baru). Jika perusahaan memiliki struktur pendanaan yang muncul dari sumber internal, yaitu laba ditahan, kewajiban, dan akhirnya menerbitkan saham (Amelia dan Ruzikna, 2016).

Teori ini menjelaskan bahwa sumber pendanaan perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal dan sumber eksternal (utang). Kunci dari teori *pecking order* perusahaan adalah memprioritaskan sumber pendanaan internal, karena pendanaan internal adalah sumber pendanaan yang paling tidak berisiko. Oleh karena itu, semakin menguntungkan perusahaan maka, semakin rendah peluang.

Dalam struktur modal, teori ini menjelaskan adanya hierarki pendanaan dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan juga menggunakan dana internal dan eksternal. Artinya, menggunakan laba ditahan, kemudian kewajiban (utang), dan kemudian menerbitkan saham baru.

AGENCY THEORY

Teori keagenan adalah konsep membagi pihak-pihak yang terlibat dalam sebuah perusahaan menjadi dua bagian: manajemen dan pemegang saham. Dalam teori ini, struktur modal menggambarkan konsep menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen dalam menjalankan bisnis. Pendekatan teoritis ini bertujuan untuk mengurangi konflik antar kelompok kepentingan yang berbeda. Manajemen diawasi dalam kinerja yang tepat

dari tugas-tugas mereka. (Suherman, R.P. oleh Seftianne dan Ratih, 2011).

Teori keagenan dan UM (2019) Terdapat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yaitu biaya keagenan, yaitu biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pengambilan keputusan dan tindakan oleh manajemen perusahaan.

STRUKTUR MODAL

(Puspita & Dewi, 2019) menemukan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang menjaga keseimbangan antara total hutang dan modal perusahaan. Dan posisi keuangan suatu perusahaan ditentukan oleh tingkat struktur modal perusahaan tersebut.

Struktur modal yang besar meningkatkan modal hutang yang digunakan untuk operasi, meningkatkan risiko perusahaan karena harus menanggung biaya tetap, dan meningkatkan total biaya modal.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Menurut Tijow dkk. (2018) profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal bila melihat bagaimana suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dari aktivitas yang konsisten dengan keputusan dan kebijakan perusahaan yang dilakukan selama periode waktu, dan ternyata menjadi salah satu faktornya. Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk menghasilkan laba sehingga dapat menjalankan kegiatannya dan melanjutkan perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan yang memiliki keuntungan karena pendanaan internal yang cukup, sehingga perusahaan yang menguntungkan memiliki lebih sedikit hutang (Primantara & Dewi, 2016).

Penelitian (Riyadi, 2017) dan (Amalia, 2015) dalam (Nikmatul dan Sasi, 2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan berpengaruh. Berbeda dengan penelitian

(Puspita & Dewi, 2019) dan (Hermuningsih, 2012) pada (Nikmatul dan Sasi, 2020), hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. (Seftianne dan Ratih, 2011) dan (Wulandari et al, 2018), hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

H₁: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Besar kecilnya usaha suatu perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya kekayaan perusahaan. (Perdana & Fachrurrozie, 2013) dalam (Hasika dan Heni, 2020) seperti halnya struktur modal, ukuran perusahaan memainkan peran penting. Besar kecilnya suatu perusahaan menentukan besarnya modal yang dapat ditanamkan pada perusahaan tersebut.

(Sawitri & Lestari, 2015) dalam (Hasika dan Heni, 2020) berpendapat bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjual produk dan jasa, dan jumlah karyawan dalam perusahaan dapat disebut sebagai total aset perusahaan.

Menurut penelitian (Titi Aslah, 2020), ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut survei yang dilakukan oleh (Primantara & Dewi, 2016) dalam (Hasika dan Heni, 2020), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (Halim & Widanaputra, 2018), sebaliknya, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

H₂: Terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan adalah ukuran kemampuan

perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi dan sektor lainnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin berhasil pula perusahaan tersebut mengeksekusi strategi pemasarannya (Kasmir, 2017) dengan (Nikmatul dan Sasi, 2020).

Seiring dengan peningkatan pendapatan, manajemen dapat menggunakan atau menambah hutang, karena dapat meningkatkan jumlah modal dan meningkatkan produktivitas perusahaan (Andika, 2019).

Berdasarkan survei (Nikmatul dan Sasi, 2020), pertumbuhan penjualan (SG) dan struktur modal (DAR) menunjukkan korelasi positif (satu arah). (Saleen dkk., 2013), (Murhadi, 2011) dalam (Ni Kadek dan I Made, 2017) menemukan bahwa potensi pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi lain, menurut survei (Nikmatul dan Sasi, 2020) oleh (Riyadi, 2017), pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.

H₃: Terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Likuiditas dan Struktur Modal

Dalam sebuah perusahaan, likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek, atau kecepatan di mana perusahaan dapat mengubah aset menjadi uang tunai (Sukamulja, 2019).

(Primantara & Dewi, 2016) dalam (Hasika dan Heni, 2020) menunjukkan berbagai hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian (Titi Aslah, 2020) menunjukkan bahwa likuiditas

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi lain, menurut penelitian (Titi Aslah, 2020), (Dian & Suwitho, 2015) dan (Sibilkov, 2018), likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Selain itu, menurut penelitian (Devanii, 2018), likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄: Terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal

Struktur Aktiva dan Struktur Modal

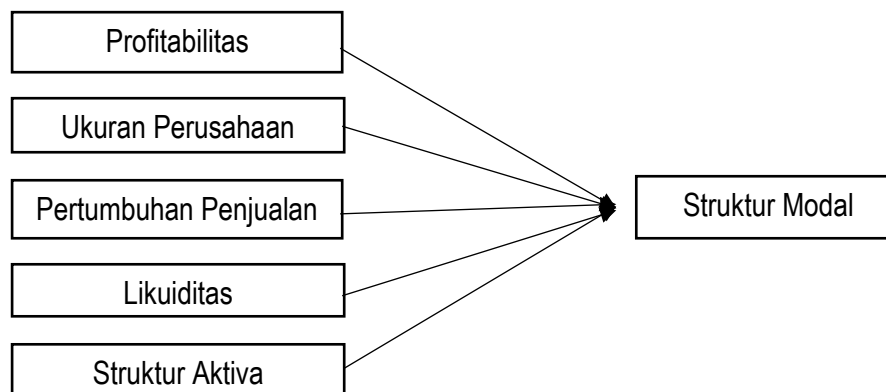
Menurut (Dewiningrat & Mustanda, 2018) dalam (Hasika dan Heni, 2020), jika perusahaan menolak untuk membayar hutangnya karena wanprestasi atau pelunasan pinjaman, aset tetap perusahaan diubah menjadi aset lancar perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan dengan menjual aset perusahaan.

Menurut (Tijow et al., 2018) Dalam (Hasika dan Heni, 2020), struktur aktiva adalah komposisi aset perusahaan dan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan untuk menjamin pinjaman.

Sebuah penelitian oleh (Titi Aslah, 2020) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut (Wirawan, 2017) dalam (Nurul dan Nafisah, 2020), struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Di sisi lain, menurut penelitian (Deviani & Sudjarni, 2018), struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

H₅: Terdapat pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal

MODEL PENELITIAN



Gambar 1 Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Obyek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di IDX periode 2011-2020. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari ketentuan-ketentuan dalam pemilihan sampel. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam memilih sampel yang sesuai, kriteria

yang ditetapkan peneliti adalah: 1) Perusahaan farmasi yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 sampai dengan 2020. 2) Perusahaan farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan setiap 31 Desember selama periode 2011 sampai dengan 2020. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 7 perusahaan dan 70 data. Regresi panel berganda merupakan teknik analisa yang diterapkan pada penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

STRUKTUR MODAL

Struktur modal adalah perbandingan hutang dan ekuitas. Modal asing adalah utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Ekuitas, di sisi lain, adalah laba ditahan dan pengalihan kepemilikan (Nikmatul dan Sasi, 2020).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Jumlah Liabilitas}}{\text{Jumlah Ekuitas}} \times 100\%$$

PROFITABILITAS

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan modal yang tersedia (Nikmatul dan Sasi, 2020). Rumusnya adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan (struktur modal) yang diperlukan untuk mencapai ukuran aset perusahaannya (Nikmatul dan Sasi, 2020). Rumusnya adalah:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total akiva})$$

PERTUMBUHAN PENJUALAN

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang mencerminkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik (Nikmatul dan Sasi, 2020). Rumusnya adalah:

$$SG = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

LIKUIDITAS

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengubah asetnya menjadi kas bagi perusahaan (Hasika dan Heni, 2020). Rumusnya adalah:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}} \times 100\%$$

STRUKTUR ASET

Struktur aset merupakan elemen penting dari struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki komposisi aset tetap yang besar dan memiliki akses yang mudah ke sumber selain modal perusahaan (Hasika dan Heni, 2020). Rumusnya adalah:

$$\text{Fixed Assets} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	DAR	ROA	SIZE	SG	CR	FA
Mean	0.353168	0.131579	26.13084	0.058906	2.815083	0.247804
Median	0.308950	0.087015	27.87154	0.070835	2.769100	0.217500
Maximum	0.748800	1.752180	30.74739	0.665600	7.515230	0.535350
Minimum	0.154361	-0.041886	20.16015	-0.998600	0.104200	0.074000
Std. Dev.	0.146279	0.231440	3.760230	0.174929	1.236710	0.114010
Obs	70	70	70	70	70	70

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Variabel struktur modal (DAR) memiliki nilai *mean* sebesar 0.353168, yang dapat diartikan bahwa selama periode penelitian, rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai DAR sebesar 0,353168. Nilai maximum adalah 0.748800, nilai minimum 0.154361, dan nilai standar deviasi sebesar 0.146279, yang berarti penyimpangan nilai masing-masing perusahaan terhadap nilai rata-ratanya adalah sebesar 14,63%. Hal ini juga berarti penyimpangan dari sampel tidak terlalu tinggi atau relatif homogen. Demikian pula analisis untuk variabel ROA, *size*, *sales growth*, *current ratio* dan *fixed asset ratio*.

Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi

Nilai koefisien korelasi (R) yaitu 0.954343, yang artinya memiliki hubungan antara *profitability*, *size* perusahaan, *sales growth*, likuiditas, dan struktur aktiva memiliki hubungan korelasi yang sangat kuat. Sedangkan nilai koefisien determinasi yaitu dari nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.893850, bahwa variasi variabel *profitability*, *size* perusahaan, *sales growth*, likuiditas, dan struktur aktiva mampu menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal 89,3850% dan sisanya sebesar 88,385% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak

termasuk dalam model regresi pada penelitian ini

Hasil Uji Goodness of Fit Model

Hasil *uji goodness of fit model* memiliki nilai F-statistic yaitu sebesar 53.82035 lebih besar dari F-tabel yaitu 2.36. Sedangkan nilai Prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen atau model dinyatakan fit pada model regresi. Dengan kata lain, model regresi ini cocok digunakan untuk memprediksi struktur modal di masa mendatang.

Analisis Regresi dan Uji Hipotesis

Tabel 3 Analisis Regresi dan Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.844630	0.263365	3.207075	0.0022
ROA	0.132851	0.026822	4.953014	0.0000
SIZE	-0.012448	0.009360	-1.329917	0.1888
SG	-0.107480	0.035858	-2.997413	0.0040
CR	-0.062718	0.007067	-8.875210	0.0000
FA	-0.003172	0.103277	-0.030713	0.9756

F = 53.82035 (0.00000) R = 0.954343 Adj. R Square = 0.893850

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai probabilitas *return on assets* (ROA) sebesar 4,95301 lebih besar dari t tabel 2000 (4,953014 > 2000) dan berada dalam penolakan hipotesis nol. Artinya H_a diterima. Adapun nilai probabilitas 0,00000 lebih kecil dari alpha 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap struktur modal. Hal ini berimplikasi bahwa semakin tinggi tingkat profit berdampak dengan semakin mudahnya akses terhadap hutang sehingga meningkatkan struktur modal.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *size* perusahaan (SIZE) sebesar -1.329917 lebih besar dari t tabel -2.000 (-1.329917 > -2.000) dan tidak berada dalam penolakan hipotesis nol. Artinya H_a ditolak. Adapun nilai probabilitas 0.1888 lebih besar dari alpha 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa *size* perusahaan tidak memiliki dampak terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran yang mapan tidak lagi tergantung pada hutang, sehingga mengakibatkan hutang bukanlah satu satunya sumber pendanaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *sales growth* (SG) sebesar -2.997413 lebih kecil dari t tabel -2.000 (-2.997413 < -2.000) dan berada dalam penolakan hipotesis nol. Artinya H_a diterima. Adapun nilai probabilitas sebesar 0.0040 lebih kecil dari alpha 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa *sales growth* memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. Implikasinya adalah bahwa perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi cenderung

mengurangi penggunaan hutang karena dapat memenuhi kebutuhannya sendiri.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai likuiditas (CR) sebesar -8.875210 lebih kecil dari t tabel -2.000 (-8.875210 < -2.000) dan berada dalam penolakan hipotesis nol. Artinya H_a diterima. Adapun nilai probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari alpha 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. Seperti penjelasan sebelumnya, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi juga mampu memenuhi kebutuhan operasionalnya secara mandiri sehingga mengurangi ketergantungan terhadap hutang.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai struktur aktiva (FA) sebesar -0.030713 lebih besar dari t-tabel -2.000 (-0.030713 > -2.000) dan tidak berada dalam penolakan hipotesis nol, Artinya H_a ditolak. Adapun nilai probabilitas sebesar 0.9756 lebih besar dari alpha 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak memiliki dampak terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan pada sektor ini memenuhi kebutuhan terhadap aktivitya melalui sumber pendanaan lain.

PENUTUP

Berdasarkan output analisis data pengaruh variabel independen yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, & Struktur Aktiva terhadap variabel dependen Struktur Modal bisa disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal,

hal ini dikarenakan semakin tinggi profit dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam memberikan kredit. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif karena perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi cenderung tidak tergantung pada hutang, serta likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini pun disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung tidak membutuhkan hutang secara *urgent*. Sedangkan ukuran perusahaan & struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini tidak terlepas berdasarkan kekurangan ataupun keterbatasan, bahwa masih ada keterbatasan pada penelitian ini diantaranya yaitu terbatasnya objek penelitian dimana objek penelitian yang dipakai pada penelitian ini merupakan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, terbatasnya periode pengamatan pada

penelitian ini dimana hanya memakai periode selama 10 tahun yaitu berdasarkan tahun 2011-2020, terbatasnya variabel independen yg dipakai pada penelitian ini yaitu hanya lima variabel independen, dan terbatasnya penelitian ini, lantaran masih ada kasus autokorelasi dalam data residual pada penelitian ini.

Diharapkan untuk penelitian selanjutnya bisa memakai objek penelitian yang lain dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, agar sampel data yang dihasilkan lebih dari output penelitian akurat, penelitian selanjutnya diperlukan bisa memakai periode pengamatan dalam penelitian yang lebih Panjang, buat dijadikan pertimbangan yang bisa mencerminkan populasi penelitian yang lebih baik dan diperlukan penelitian selanjutnya sanggup buat menambahkan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian.

REFERENCES

- Aslah, T. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan*, 2(3), 1–17. <http://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/view/5359>.
- 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 Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 51–67. <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.825>.
- Dewi, N., & Dana, I. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(2), 772–801.
- Fajrin, Nikmatul, S. A. (2020). PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL Nikmatul Fajrin Sasi Agustin. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Volume 9, 17.
- Hasika Cipta Novwedayaningayu, H. H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman 2012-2016. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, Vol. 10 No, 8.

IDX Annual Statistic 2014. 2014. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

IDX Annual Statistic 2015. 2015. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

IDX Annual Statistic 2016. 2016. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

IDX Annual Statistic 2017. 2017. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

IDX Annual Statistic 2018. 2018. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

IDX Annual Statistic 2019. 2019. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

IDX Annual Statistic 2020. 2020. Jakarta : Indonesia Stock Exchange.

Komariah, N., & Nururahmatiah, N. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 112–122. <https://doi.org/10.32502/jab.v5i2.2826>

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 Universitas Udayana*, 7(6), 3115–3143. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p10>.

Pramukti, A. (2019). Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *ATESTASI : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 58–67. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v2i1.194>.

Rosinta Romauli Situmeang, D. J. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. *AJIE - Asian Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 4(2), 139–150. <https://doi.org/10.36406/jemi.v27i2.154>.

Suherman, R. P. dan U. M. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369–381. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>.

Wijaya, E., & Jessica, J. (2017). Analisa Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Growth Opportunity, Tangibility, Bussiness Risk Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 201. *Procuratio (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, 5(4), 440–451.

Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). Principles of Managerial Finance, Enhanced eBook, Global Edition (15th Edition). *Pearson International Content*. United Kingdom. Available from: VitalSource Bookshelf