

Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal: Studi Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021

Tiara Shasabillah Geofanny^{1*}, Halkadri Fitra²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: tiarashasabillah12@gmail.com

Tanggal Masuk:

26 Januari 2024

Tanggal Revisi:

27 Maret 2024

Tanggal Diterima:

05 Mei 2024

Keywords: *Asset Structure; Capital Structure; Profitability*

How to cite (APA 6th style)

Geofanny, T.S., & Fitra, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal: Studi Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6 (2), 655-666.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v6i2.1510>

Abstract

The purpose of the research is to obtain empirical evidence about the influence of profitability and asset structure on capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2018 to 2021. By using purposive sampling method, there were 61 companies as the research sample. The research uses secondary data with a quantitative approach through causative research. The data in this research were sourced from company annual reports obtained from the website of the Indonesia Stock Exchange and the website of each company that was sampled. This research uses panel data regression analysis using Eviews12. Based on the tests carried out, the results of this research show that profitability has no significant effect on capital structure, and asset structure has a significant effect on capital structure.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Industri Manufaktur memegang peranan yang sangat penting dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Selaku salah satu sektor perusahaan terbesar dan teraktif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, industri manufaktur berperan dalam memperkuat struktur ekonomi Indonesia dengan menghasilkan devisa, mengurangi impor terutama produk konsumsi, serta meningkatkan penerimaan pajak perusahaan. Dalam industri manufaktur, terdapat tiga subsektor utama, yaitu Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, serta Industri Komoditas dan Konsumen. Masing-masing subsektor memiliki peran penting dalam kontribusi ekonomi negara. Meskipun industri manufaktur memiliki peran strategis, tetapi juga menghadapi berbagai tantangan. Persaingan bisnis yang ketat akibat meningkatnya permintaan pasar, produksi yang meningkat, perluasan bisnis perusahaan, dan permintaan kegiatan operasional termasuk pendanaan dan investasi menjadi beberapa tantangan yang perlu dihadapi dan diatasi agar industri manufaktur tetap berjalan efisien dan berkontribusi maksimal bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah pengeluaran permanen yang mencerminkan keseimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini akan diprosikan dengan menggunakan *Long Term Debt Equity Ratio* (LTDER). LTDER digunakan sebagai alat untuk mengukur hubungan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam suatu perusahaan Subramanyam (2017). Semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi pendanaan perusahaan berasal dari hutang jangka panjang daripada modal sendiri, ini disebabkan karena perusahaan lebih banyak menggunakan unsur utang dari pada modal sendirinya dalam mendanai kegiatan operasinya (Brigham & Houston, 2011). LTDER dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti profitabilitas, struktur aset dan likuiditas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan struktur aset yang kuat cenderung memiliki LTDER yang lebih rendah karena lebih mampu menggunakan pendanaan internal dan pendanaan jangka pendek.

Menurut penelitian terdahulu Ghayas & Khan (2021), permasalahan terkait struktur modal perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kurangnya keputusan yang tepat oleh manajer atau agen terkait dengan kepentingan utama perusahaan dan optimalisasi laba, tingkat pengembalian yang kurang memadai bagi investor, serta kurangnya kemampuan perusahaan dalam memperkirakan dan menghitung biaya yang diperlukan untuk pengeluaran perusahaan.

Perspektif *pecking order theory*, sebagaimana diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan dari sumber internal daripada eksternal. Pengutamaan diberikan pada penggunaan dana internal dibandingkan dengan mengandalkan dana dari sumber eksternal. Teori ini mengilustrasikan hierarki pendanaan, dimulai dari penggunaan laba ditahan, diikuti oleh pemanfaatan utang, dan terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Pemilihan urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan didasarkan pada tingkat *cost of fund* dari sumber-sumber tersebut yang juga berkaitan dengan tingkat risiko investasi.

Profitabilitas merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dari kegiatan bisnisnya. Hal ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunga. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA) Susilo & Tahu (2017). Sebuah perusahaan cenderung menghasilkan laba yang lebih tinggi ketika lebih menguntungkan dan menyimpan lebih banyak keuntungan, yang dapat digunakan untuk mendukung operasionalnya. Oleh karena itu, ketika profitabilitas kuat, perusahaan lebih memilih menggunakan lebih banyak kewajiban (Puspita & Kusumaningtias, 2010). Menurut Martini et al (2021) berdasarkan penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian Gunadhi & Putra, (2019) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Struktur aset mengacu pada perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aset terdiri dari 2 bagian, yaitu aset lancar selaku pembiayaan jangka pendek serta aset tetap selaku pembiayaan jangka panjang. Menurut Bambang Riyanto (2001), perusahaan yang memiliki sejumlah aset tetap cenderung mengandalkan pinjaman untuk memenuhi kebutuhan finansial. Hal ini dikarena perusahaan dengan banyak aset tetap dapat dengan mudah memperoleh pinjaman dengan menggunakan aset tetap sebagai jaminan. Pengukuran struktur aset dilakukan dengan membandingkan jumlah aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang juga disebut sebagai *Fixed Aset Ratio* (FAR), hal ini membantu memahami fokus investasi perusahaan dalam aset produktif, mempengaruhi keputusan investasi jangka panjang dan mencerminkan risiko dan likuiditas perusahaan. Menurut penelitian Liestyasih & Yadnya (2015) yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut bertolak

belakang dengan penelitian Ariyani et al (2018) mengenai struktur aset, didapatkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2021. Pemilihan populasi ini dilakukan karena perusahaan manufaktur memiliki skala produksi yang besar untuk mengembangkan produk dan melakukan ekspansi pasar, sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan perusahaan. Selain itu, pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki sensitivitas terhadap perubahan ekonomi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* dikenalkan oleh Myers dan Majluf (dalam Sawal & Tri, 2020) pada tahun 1984 dengan menjelaskan struktur modal berdasarkan informasi asimetris. Adanya informasi yang asimetris antara perusahaan dengan penyedia dana menyebabkan perbedaan biaya pembiayaan antar sumber. Urutan sumber modal dari biaya terendah hingga tertinggi adalah dana internal, utang, dan ekuitas. Selain itu, *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan cenderung mengambil pinjaman dengan jumlah yang relatif kecil. Teori ini juga mencoba mengklarifikasi hubungan antara struktur modal dan masalah informasi asimetris ketika perusahaan harus membiayai proyek investasi baru. Namun, dalam hal yang tidak pasti, terjadi perbedaan ketersediaan informasi. Situasi ini menimbulkan konflik antara pemegang saham yang dapat bersifat internal maupun eksternal antara pemegang saham itu sendiri dan pemegang utang (Gómez et al., 2014). Teori ini juga mengungkapkan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan dari sumber internal hingga ekuitas. Prinsip *least effort* atau *at least resistance* yang juga tercermin dalam kecenderungan perusahaan untuk menggunakan ekuitas sebagai pilihan pendanaan terakhir (Susilo & Tahu, 2017).

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) mencerminkan perbandingan dua bagian keuangan perusahaan, yaitu antara modal yang berasal dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Fahmi, 2014). Menurut Bambang Riyanto (2001) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan isu krusial bagi bisnis, karena akan menunjukkan seberapa efektif atau tidak efektifnya struktur modal dan secara langsung akan mempengaruhi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, keputusan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan eksternal, seperti obligasi dan saham memiliki implikasi yang signifikan terhadap sumber pendanaan eksternal, seperti obligasi dan saham yang memiliki signifikan terhadap kesehatan keuangan dan kelangsungan operasional perusahaan.

Menurut Van Horne & Wachowicz (2012) struktur modal mencakup perbandingan antara pendanaan jangka panjang yang terdiri dari liabilitas dan ekuitas. Sementara itu menurut Brigham & Houston (2011) struktur modal adalah kombinasi dari utang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Fahmi (2014) struktur modal berbentuk asumsi keuangan perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan ekuitas, yang digunakan untuk membiayai semua operasi dan tuntutan perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi antara hutang dan ekuitas yang dimanfaatkan untuk mendanai seluruh operasi operasional perusahaan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham & Houston (2011) adalah stabilitas penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, dan sikap manajemen. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aset, kadar risiko aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah keahlian suatu perusahaan guna menghasilkan keuntungan. Hal ini diartikan sebagai rasio antara laba sebelum bunga dan pajak atau *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), dengan total aset terdepresiasi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas atau tingkat pengembalian yang tinggi seringkali membutuhkan lebih sedikit utang, karena mereka memiliki sumber pendanaan internal yang signifikan yang pada akhirnya menumpuk sebagai laba ditahan (Adi Guna & Sampurno, 2018). Investor akan menganalisis kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai keuntungan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, semakin baik pula dalam mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi. Menurut Sartono (2016) profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang terkait dengan penjualan, total aset, atau modal yang dimilikinya.

Profitabilitas berfungsi sebagai indikator kinerja manajemen dalam penggunaannya oleh perusahaan. Perusahaan yang berhasil mencapai laba tinggi biasanya memilih untuk menggunakan sumber daya internal sebagai pendanaan utama untuk seluruh kegiatan operasional. Penjelasan ini konsisten dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajemen memiliki kecenderungan untuk memberikan prioritas pada penggunaan dan internal guna memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan. Namun, ketika perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah. Namun, ketika perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah, mereka cenderung mengandalkan pinjaman yang lebih besar karena tidak memiliki sumber dana internal yang mencukupi untuk membiayai operasional perusahaan (Fahmi, 2018). Dengan kata lain, perusahaan juga mempunyai laba ditahan yang sangat sedikit. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang signifikan biasanya memprioritaskan sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan, untuk membiayai investasi, kegiatan operasional perusahaan. Namun, profitabilitas yang tinggi berdampak buruk pada struktur modal perusahaan.

Struktur Aset

Struktur aset menilai perbandingan antara jumlah aset tetap dan total aset perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa aset yang dijadikan jaminan untuk pinjaman memiliki kecenderungan untuk menghasilkan tingkat utang yang lebih tinggi, sesuai dengan Brigham & Houston (2011). Sebaliknya, semakin besar struktur aset maka struktur modal pun akan meningkat, menunjukkan bahwa aset tetap tersebut dipinjam oleh perusahaan (Setiawati & Veronica, 2020). Oleh karena itu, komposisi aset menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat hutang jangka panjang yang akan diambil, yang pada akhirnya berdampak pada ukuran keseluruhan struktur modal perusahaan. Dengan memahami komposisi aset dengan baik, manajer keuangan dapat mengoptimalkan keputusan pendanaan dan membangun struktur modal yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Mayoritas perusahaan yang memiliki modalnya terikat dalam aset tetap akan memberikan prioritas pada pembiayaan modal melalui modal permanen, yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan sendiri, sementara hutang berperan sebagai pendukung. Hal ini terkait dengan adanya aturan horizontal struktur keuangan yang konservatif, dimana

jumlah ekuitas harus setidaknya dapat menutupi jumlah aset tetap, sedangkan perusahaan yang aset utamanya terdiri dari aset likuid akan cenderung memberikan prioritas untuk memenuhi kebutuhan pinjaman mereka (Habibah & Andayani, 2015). Aset perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan masa lalu atau keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar memiliki potensi untuk memperoleh pinjaman besar karena memiliki jaminan signifikan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, perusahaan cenderung memanfaatkan basis pendanaan melalui perusahaan guna mendanai pengeluaran modalnya dalam bentuk laba ditahan. Hal ini dikarenakan dana sendiri perusahaan relatif besar, sehingga perusahaan mampu memanfaatkan dana sendiri yang melimpah tanpa harus berhutang.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan sedikit bergantung pada sumber eksternal karena tingkat profitabilitas yang besar mengharuskan perusahaan mengakses dana internal yang diperoleh laba ditahan. Oleh karena itu, ada korelasi negatif antara profitabilitas dan ketergantungan pada utang. Penjelasan ini didukung oleh penelitian Youssef & El-ghonamie (2015) dan Alza Arindhita & Sutrisno (2022) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, ketika dana internal perusahaan tidak memadai, maka tentu memanfaatkan dana tambahan eksternal untuk investasi. Struktur aset yang besar memperlihatkan bahwa mereka memiliki aset tetap yang cukup, yang digunakan sebagai penjamin oleh perusahaan demi mendapatkan utang. Akibatnya, bisnis dengan struktur aset besar lebih mengandalkan utang daripada perusahaan yang memiliki struktur aset yang relatif kecil (Gunadhi & Putra, 2019). Menurut Brigham & Houston (2011) secara umum, perusahaan yang memiliki aset dapat dijadikan jaminan utang cenderung menghadapi sedikit kesulitan dalam memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan tanpa agunan.

Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang memiliki *tangible assets* substansial memiliki kemampuan sebagai pembayaran hutang mereka, karena aset tersebut tidak berisiko hilang jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liestyasih & Yadnya (2015) dan Alza Arindhita & Sutrisno (2022) yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teori dan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dengan pendekatan kuantitatif. Data penelitian ini diperoleh dari data sekunder berupa *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021. Pengumpulan data penelitian dilakukan dengan teknik dokumentasi melalui www.idx.co.id dan website perusahaan yang diteliti. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling. Berikut ini merupakan beberapa kriteria pengambilan sampel yang digunakan yaitu:

Tabel 1
Kriteria Sampel Penelitian

NO	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021	229
2	Perusahaan yang tidak terdaftar berturut-turut selama periode 2018-2021	(81)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2018-2021	(11)
4	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	(29)
5	Perusahaan yang tidak menghasilkan profit atau mendapatkan laba negatif	(47)
Total Sampel		61
Periode Pengamatan Sampel (4x61)		244

Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, digunakan jenis data sekunder atau data tidak langsung. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan keuangan (*annual report*) perusahaan yang telah dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website masing-masing perusahaan. Dalam memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menerapkan teknik dokumentasi dengan mengamati laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, informasi juga diperoleh melalui studi literatur yang berkaitan dengan pokok permasalahan penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah struktur modal. Struktur modal dapat dijelaskan sebagai gambaran pendanaan jangka panjang suatu perusahaan, yang dinilai melalui perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Menurut Subramanyam (2017) untuk menghitung nilai LTDER dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$LTDER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Variabel Independen Profitabilitas (X¹)

Variabel independen yang pertama ialah profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan untuk dalam memperoleh laba melalui selama periode tertentu (Kasmir, 2011). *Return on Asset* (ROA) berupa perbandingan keuntungan bersih terhadap jumlah aset dapat dijadikan sebagai alat dalam mengestimasi nilai profitabilitas. Menurut Van Horne & Wachowicz (2012) rumus profitabilitas sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Struktur Aset (X²)

Variabel independen yang kedua ialah struktur aset. Menurut Brigham & Houston (2011), perusahaan yang memiliki struktur aset yang memadai sebagai jaminan pinjaman cenderung memiliki tingkat kecukupan yang seimbang atau proporsi yang tepat antara aset tetap dan total aset. Menurut Sartono (2016) rumus struktur aset sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Metode Analisis Data

Teknik pengolahan data yang diterapkan adalah regresi data panel untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Data panel merupakan kombinasi dari data runtun (*time series*) dan data silang (*cross section*). Softwer yang akan digunakan dalam pengolahan data adalah *Eviews12*. Terdapat tiga metode yang dapat digunakan dalam estimasi model regresi data panel yaitu model *Common effect*, *Fixed effect*, dan *Random effect*. Untuk menentukan model terbaik, dilakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange multiplier*. Setelah model terbaik didapatkan, dilakukan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas) untuk menguji hipotesis menggunakan uji koefisien determinasi (R²), uji simultan (F), dan uji parsial (T). Adapun estimasi regresi dalam penelitian ini yaitu:

$$LTDER_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 FAR_{it} + e_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel di bawah ini menyajikan ringkasan statistik deskriptif secara keseluruhan untuk masing-masing variabel yang peneliti gunakan dengan periode 4 tahun sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

	ROA	FAR	LTDERY
Mean	0.086418	0.540066	0.208869
Median	0.062500	0.529000	0.122500
Maximum	0.921000	0.999000	1.173000
Minimum	0.000000	0.192000	0.000000
Std. Dev.	0.095558	0.181370	0.214986
Observations	244	244	244

Sumber: Hasil Olah Data dengan Eviews 12 tahun 2023

Metode Regresi Data Panel

Setelah dilakukannya uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange multiplier maka model regresi yang terpilih dalam penelitian ini menggunakan random effect model (REM).

Tabel 3
Hasil Estimasi Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.482439	0.053949	8.942480	0.0000
ROA	-0.168888	0.110938	-1.522370	0.1292
FAR	-0.479525	0.092877	-5.163003	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.154866	0.6851
Idiosyncratic random		0.104984	0.3149

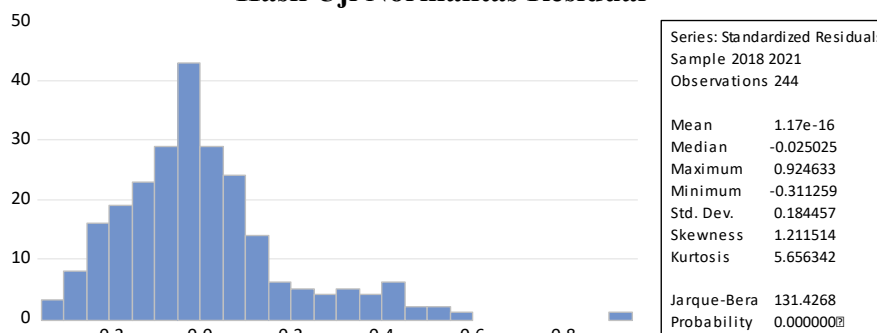
Weighted Statistics			
R-squared	0.116242	Mean dependent var	0.067049
Adjusted R-squared	0.108908	S.D. dependent var	0.111439
S.E. of regression	0.105195	Sum squared resid	2.666924
F-statistic	15.84959	Durbin-Watson stat	2.060770
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data dengan Eviews 12 tahun 2023

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, tidak dilakukan uji multikoloniaritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Model yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Dikarenakan model yang terpilih adalah Random Effect Model, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik karena merupakan model estimasi Generalized Least Square (GLS). Model GLS dianggap mampu mengatasi adanya autokorelasi runtun waktu (time series) serta korelasi antar observasi (cross section). Model GLS menghasilkan estimator untuk memenuhi sifat best linear unbiased estimation (BLUE) yang merupakan metode treatment untuk mengatasi pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi (Gujarati & Porter, 2009).

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas Residual



Sumber: Hasil Olah Data dengan Eviews 12 tahun 2023

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan adjusted r-square yang disajikan dalam tabel 3 dengan random effect model, nilai adjusted R² yang diperoleh sebesar 0,108908 atau 10,89%. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian dapat menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas dan struktur aset sebesar 10,89%, sedangkan sisanya 89,11% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 3, nilai probabilitas F-statistic menunjukkan signifikansi sebesar 0,000000 atau $< 0,05$. Artinya, bahwa profitabilitas dan struktur aset secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji Parsial (Uji T)

Berdasarkan tabel 3 di atas, nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0,1292, nilai prob $0,1292 > 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai probabilitas variabel struktur aset sebesar 0,0000, nilai prob $0,000 < 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1292 ($0,1292 > 0,05$). Hal ini dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini membuktikan bahwa H1 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kebutuhan utangnya lebih rendah. Ketidakesesuaian hasil penelitian dengan teori disebabkan oleh kecenderungan sebagian besar perusahaan manufaktur menetapkan struktur modal berdasarkan pertimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan hutang untuk mendukung operasional perusahaan. Penelitian ini menggunakan rumus rasio *Return on Assets* (ROA) dalam menentukan nilai dari profitabilitas perusahaan. Pengaruh dari perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat aset yang sangat besar menyebabkan nilai rasio menjadi rendah dengan jumlah aset (Fathiyah Luthfita et al., 2022). Oleh karena itu, tingkat profitabilitas perusahaan tidak dapat memastikan bagaimana struktur modal perusahaan dibentuk.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shah & Khan, 2017), (Setiawati & Veronica, 2020), dan (Fathiyah Luthfita et al., 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan nilai probabilitas variabel struktur aset sebesar 0,0000 ($0,0000 < 0,05$). Hal ini dapat dikatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal sehingga H2 diterima. Kondisi ini memberikan indikasi bahwasannya semakin besar struktur aset, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Perusahaan dengan struktur aset yang besar seringkali memiliki sumber pendapatan dan aliran kas yang stabil, memungkinkan mereka untuk membiayai kegiatan investasi dan operasional mereka secara internal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal. Dengan memiliki dana yang cukup secara internal, perusahaan tersebut mungkin tidak perlu mengandalkan pembiayaan eksternal melalui hutang

(Puspita & Kusumaningtias, 2010). Perusahaan dengan struktur aset yang besar seringkali memiliki risiko yang lebih rendah dan tingkat kestabilan yang lebih tinggi. Dengan memiliki aset yang beragam dan berukuran besar, perusahaan tersebut dapat memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk mengatasi kewajiban jangka pendek dan menghadapi perusahaan kondisi pasar. Hal ini dapat mengurangi kebutuhan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tambahan. Perusahaan dengan struktur aset yang besar seringkali memiliki reputasi yang kuat di pasar dan dapat memperoleh pendanaan tambahan melalui ekuitas atau sumber keuangan lainnya dengan biaya yang lebih rendah daripada utang. Investor mungkin lebih percaya pada perusahaan dengan struktur modal yang lebih ringan karena memiliki aset yang lebih besar dan stabil, sehingga memungkinkan perusahaan tersebut untuk mendapatkan pendanaan dengan syarat yang lebih menguntungkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Buana & Khafid, 2018) dan (Karaye et al., 2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Liestyasih & Yadnya, 2015).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan metode purposive sampling, data dikumpulkan dari tahun 2018-2021. Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021. (2) Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan antara lain: (1) Penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas dan struktur aset. Banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang ditunjukkan dengan hasil uji koefisien determinasi (R^2) hanya 10,89% menunjukkan bahwa variabel lain dapat mempengaruhi struktur modal yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, non-debt tax shield, risiko bisnis, dll. (2) Perusahaan ini hanya menghimpun populasi data sebanyak 229 perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2021 dari seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan hanya 61 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk melakukan penelitian pada perusahaan lainnya, menambah rentang tahun penelitian, bertujuan untuk mendapatkan data yang lebih luas dan representatif dan reaksi perusahaan teratas terhadap struktur modal. Faktor-faktor lain juga dapat dipertimbangkan untuk dijadikan variabel independen yang menyebabkan terjadinya struktur modal, misalnya ukuran perusahaan, non-debt tax shield, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan perusahaan, solvabilitas, arus kas, pajak, pertumbuhan penjualan dan faktor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Guna, M., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12. <https://doi.org/10.53363/yud.v2i1.19>
- Alza Arindhita, A., & Sutrisno. (2022). The Effect of Profitability, Asset Structure, Business Risk, and Liquidity on Capital Structure in Health Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 06(06), 207–220. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2022.6615>
- Ariyani, H. F., Rini, I., Pangestuti, D., & Raharjo, S. T. (2018). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 27(2), 123–136.
- Bambang Riyanto. (2001). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (Edisi 4 Cetakan Ketujuh (ed.)). BPFE UGM.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Buana, F. K., & Khafid, M. (2018). The Effect of Asset Structure and Business Risk on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 200–206. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i3.22727>
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. ALFABETA.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. ALFABETA.
- Fathiya Luthfita, Hesty Ervianni Zulaecha, Imam Hidayat, & Sigit Budi Santoso. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Leverage Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 1(4), 131–147. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v1i4.152>
- Ghayas, A., & Khan, T. (2021). A Study on the determinants of capital structure: Evidence from India. *The IUP Journal of Applied Finance*, 26(3), 47–59.
- Gómez, G., Mena Rivas, A., & Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 27(3), 341–354. <https://doi.org/10.1108/ARLA-01-2014-0007>
- Gujarati, D. ., & Porter, D. . (2009). *Basic Econometric*. In McGraw-Hill (5th ed.).
- Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 641. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p25>
- Habibah, M., & Andayani. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7), 1–15.
- Karaye, Y. I., Nasidi, D. M., Amos, B., & Ibrahim, G. (2015). *The Determinants of Capital Structure of Firms Listed In Nigerian Food / Beverages and Tobacco Industry*. 2(10), 800–812.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan Ke). Rajawali Pers.
- Liestyasih, L. P. E., & Yadhya, I. P. (2015). Pengaruh Operating Leverage, NDTs, Struktur Aktiva, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2), 607–621.
- Martini, E., Ramli, M. A., Gustyana, T. T., & Nugraha, N. (2021). Impact of Activity Ratio, Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure in Food and Beverages Companies Listed On Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 112. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.3514>

- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257%2Fjep.15.2.81005>
- Puspita, G. C., & Kusumaningtias, R. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 2(1), 76. <https://doi.org/10.26740/jaj.v2n1.p76-91>
- Sartono, R. . (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi Keen). BPFE.
- Sawal, S., & Tri, R. (2020). FACTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL. *DIE Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 11(1), 35–44.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Shah, M. H., & Khan, A. U. (2017). *Factors Determining Capital Structure of Pakistani Non-Financial Firms*. 2(1), 46–59.
- Subramanyam, K. . (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 11 B). Salemba Empat.
- Susilo, D., & Tahu, G. (2017). The Effect Profitability, Liquidity, Asset Structure and Size of The Company on The Capital Structure With The Business Risk as A Control Variable. *European Journal of Business and Management*, Vol. 9(27), 165–173.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi ke 1). Salemba Empat.
- Youssef, A., & El-ghonamie, A. (2015). Factors That Determine Capital Structure in Building Material and Construction Listed Firms: Egypt Case. *International Journal of Financial Research*, 6(4), 46–59. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v6n4p46>