

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

Ayu Indira Dewiningrat<sup>1</sup>  
I Ketut Mustanda<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
email: dewiningratindira25@gmail.com

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (ROE), pertumbuhan penjualan, dan struktur aset (*fixed assets ratio*) terhadap struktur modal (LTDER). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang berjumlah 17 perusahaan, dan dengan menggunakan teknik sample yaitu *purposive sampling* dengan kriteria; terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 dan menghasilkan laba selama periode 2013-2016, sehingga diperoleh 8 perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan metode *observasi non-participant*. Penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Temuan dalam penelitian ini adalah variabel likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal, sedangkan variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** struktur modal, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to describe the influences of liquidity (current ratio), profitability (ROE), sales growth, and the assets structure (fixed assets ratio) on capital structure. The population are the entire listed Garment & Textile companies on Indonesian Stock Exchange, which amounts 17 companies. Sampling method in this study is purposive sampling technique with criteria; listed successively on Indonesia Stock Exchange during 2013-2016 and generated profit during 2013-2016 and total sample are 8 companies. This study uses non-participant observation technique to collect the secondary data and multiple regression technique to analyze the influence of the independent variables to dependent variable. Findings of this study indicate that variable liquidity, profitability, and sales growth are partially give significant negative effect on capital structure, while the assets structure give significant positive effect on capital structure.*

**Keywords:** capital structure, liquidity, profitability, sales growth, assets structure

## **PENDAHULUAN**

Persaingan berbagai sektor usaha dalam industri semakin kompetitif. Baik perusahaan kecil maupun besar semua berpacu untuk mendapatkan posisi unggul dalam persaingannya. Berinovasi terhadap produk, ekspansi pasar, rekrutmen SDM berkualitas dan aktivitas lainnya dilakukan demi meningkatkan nilai perusahaan. Dari awal pendirian tentu telah dirumuskan cita-cita perusahaan yang ingin dicapai melalui visi dan misi perusahaan yang akan maksimalkan perolehan laba. Dalam prosesnya, diambil berbagai kebijakan-kebijakan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan kontribusi yang maksimal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Kebijakan perusahaan khususnya terkait pendanaan perusahaan yang terdiri atas komposisi dan bentuk pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan dan Enny, 2012: 251). Manajer keuangan sebuah perusahaan secara khusus diharapkan dapat memutuskan sumber dan jumlah dana yang digunakan untuk operasional perusahaan agar dana tersebut tidak menimbulkan beban berlebih pada perusahaan. Stabilitas keuangan perusahaan akan terkena imbasnya secara langsung apabila terdapat kesalahan dalam penyusunan struktur modal. Menurut Sartono (2012: 225) keputusan pendanaan yang dicerminkan melalui struktur modal berkaitan dengan perbandingan besarnya penggunaan hutang oleh perusahaan dengan ekuitas untuk pembiayaan investasi.

Keputusan struktur modal sangat penting karena berdampak pada profitabilitas dan solvabilitas (Owolabi dan Inyang, 2013). Masnoon dan Farrukh (2012) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan kombinasi jumlah hutang serta ekuitas yang sedemikian rupa sehingga dapat meminimalkan

biaya modal perusahaan. Chadha dan Anil (2015) mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki dua tujuan penting, yang pertama adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan yang kedua adalah untuk meminimalkan biaya keseluruhan modal. Dilihat dari skala perusahaan, lingkup usaha kecil lebih banyak dibiayai modal sendiri. Namun inilah yang mampu membuat UKM dapat bertahan pada saat terjadi fluktuasi. Perusahaan besar apalagi yang menyertakan modal eksternal berupa modal asing berpotensi terkena dampak dari perubahan kondisi keuangan secara umum.

Bringham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pajak, kendali dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas perusahaan. Riyanto (2010:297) menyebutkan bahwa *intererest rates*, stabilitas *earning*, kebutuhan modal, susunan dan kadar risiko aktiva, situasi di pasar modal, manajemen, dan skala perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Beberapa temuan empiris menampilkan hasil yang berbeda terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Finky (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa struktur modal dipengaruhi dari tingkat profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aset. Farisa dan Listyorini (2017) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi struktur modal yang dipergunakan perusahaan. Namun dalam studi kali ini digunakan 4 determinan yang menjadi variabel bebas yaitu likuiditas,

profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset.

Teori-teori yang mendasari terkait komposisi atau struktur modal perusahaan diantaranya *balancing theory* yang bertujuan memberikan posisi yang seimbang baik manfaat maupun pengorbanan yang timbul dari aktivitas penggunaan hutang. Teori kedua yakni *pecking order theory* cenderung menerangkan bagaimana perusahaan menentukan hierarki sumber pendanaan. Teori ini erat kaitannya dengan teori lainnya yaitu teori asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi informasi yang tidak berimbang antara manajemen dan investor. Dari sisi manajemen perusahaan tentunya mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan investor, sebab pengambilan keputusan perusahaan utamanya bidang keuangan, penyusunan strategi dan sebagainya berada di tangan manajemen. Ketimpangan informasi antara dua pihak ini terlihat salah satunya pada kondisi dimana perusahaan mengumumkan peningkatan pembayaran dividen, maka akan terjadi pergerakan harga saham di pasar yang cukup signifikan. Kondisi terjadi saat penawaran saham baru yang terjadi semakin sering dari biasanya, harga saham cenderung menurun karena penerbitan ini dinilai negatif oleh investor akibat keterbatasan informasi terkait kondisi perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan, meskipun prospek perusahaan nyatanya masih baik. Ketidakseimbangan pengetahuan mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya ini dapat mempengaruhi pilihan antara sumber pendanaan internal (hasil operasional) atau eksternal, maupun keputusan penerbitan hutang baru atautkah ekuitas baru.

Adapun teori lainnya yaitu teori Pendekatan Tradisional yang menjelaskan

bahwa terdapat struktur modal optimal bagi masing-masing perusahaan yang dikatakan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modal. Masing-masing perusahaan memiliki karakteristik tertentu dalam struktur modalnya yang disusun untuk memenuhi kebutuhan dan tujuan perusahaan (Sartono 2012: 230).

Teori oleh Modigliani dan Miller (dalam Husnan dan Enny, 2012:283-290) menjelaskan sampai seberapa banyak pembayaran bunga dapat dijadikan sumber pengurangan beban pajak, maka pemakaian atas hutang dinilai bermanfaat bagi perusahaan. Teori ini awalnya merupakan teori dengan asumsi tidak terdapat pajak penghasilan sehingga disimpulkan bahwa penggunaan hutang dalam jumlah besar tidak akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan karena adanya kenaikan biaya modal sendiri. Selanjutnya Teori MM mengembangkan preposisi dengan menyisipkan pajak penghasilan sehingga ditemukan bahwa dengan adanya pengaruh pajak, penggunaan hutang memberi dampak pada peningkatan nilai perusahaan akibat dari pembayaran bunga hutang yang mengurangi jumlah pajak yang ditanggung perusahaan serta pengaruhnya terhadap peningkatan jumlah laba yang mengalir ke investor. Dari teori ini memperlihatkan adanya keuntungan penggunaan hutang karena hal ini akan memacu perusahaan untuk meningkatkan produktivitas untuk mencapai tingkat keuntungan yang tinggi dibandingkan hanya mengandalkan dana internal. Penentuan proporsi antara penggunaan hutang oleh perusahaan bukanlah hal yang mudah, sehingga diperlukan analisis yang dipergunakan untuk menyimpulkan apakah penggunaan hutang dapat dipertanggungjawabkan oleh perusahaan.

Sartono (2012: 225) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Benson *et al.* (2013) mengungkapkan bahwa masalah struktur modal telah diidentifikasi sebagai alasan penting untuk pertumbuhan atau kegagalan dalam bisnis. Modal yang digunakan untuk operasional tidak hanya berasal dari perusahaan sendiri (laba ditahan), namun sering kali juga melibatkan modal dari pihak lain (kreditur) sehingga perusahaan dapat berproduksi secara lebih maksimal. Di sisi lain, penggunaan hutang jangka panjang yang besar dapat menimbulkan risiko gagal bayar atas bunga yang dibebankan. Tingkat struktur modal salah satunya dapat diukur dengan rasio *long-term debt to equity* (LTDER), yaitu jumlah hutang yang jangka panjang yang dibandingkan dengan keseluruhan jumlah modal sendiri. Rasio *long-term debt to equity* digunakan karena rasio ini mampu mengukur besarnya modal sendiri sebagai penjamin atas pemenuhan hutang jangka panjang.

Riyanto (2010: 25) menyatakan bahwa likuiditas terkait dengan kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki. Sartono (2012: 116) menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas hutang atau membeli surat berharga (Myers dan Majluf (1977) dalam Hanafi, 2016: 314-316).

Perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau

bahkan sama sekali tidak menggunakan hutang karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut. Teori *pecking order* dapat dipahami sebagai keadaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai alternative pendanaan investasi baru (Sheikh dan Zongjun, 2011). Thomas *et al.* (2014), Hossain dan Ayub (2012), Wahab dan Nur (2014), Watung dkk. (2016), Andasari *et al.* (2016), dan Widayant dkk. (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil lain ditemukan oleh Bhatia dan Manish (2016) dimana tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. *Current ratio* merupakan besarnya jumlah aset lancar yang dibandingkan dengan keseluruhan hutang lancar. Peningkatan rasio ini akan menggambarkan ketersediaan atas kas yang berlebih akibat dari perolehan pendapatan laba ataupun ekspansi dalam bentuk investasi yang kurang digencarkan oleh perusahaan. Tetapi posisi yang semakin likuid juga menjadikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh dukungan finansial dari pihak luar. Taksiran kemampuan dalam memenuhi kewajiban dalam waktu dekat sesegera mungkin yang semakin meningkat tentunya akan berdampak pada citra perusahaan yang membaik berimbas pada ketertarikan investor sehingga kenaikan nilai yang tercermin pada harga saham juga merangkak naik. Profitabilitas merupakan ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2013:76). Myers dan Maljuf (1997) dalam Hanafi (2016:313) menjelaskan bahwa berdasarkan pecking order theory, tingkat perolehan laba sebuah perusahaan yang besar memberikan

potensi peningkatan besarnya dana internal perusahaan, sehingga mendorong perusahaan menggunakannya untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan atas investasi. Berdasarkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka perusahaan cenderung menggunakan pendanaan secara internal, sebaliknya jika perusahaan dengan tingkat keuntungan rendah akan menggunakan proporsi hutang lebih besar. Hal tersebut disebabkan karena besarnya dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Sarlija dan Martina (2016) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat perolehan laba tinggi, maka persentase jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan juga meningkat. Kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatannya dengan dana internal dapat meminimalisir presentase penggunaan hutang, sehingga komposisi hutang dalam struktur modalnya menurun dan perusahaan dapat terhindar dari biaya hutang serta risiko kebangkrutan. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Sarlija dan Martina (2016) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh negatif dengan struktur modal, searah dengan temuan Benson *et al.* (2013), Youssef dan Ayah (2015) serta Kumar dan Babu (2016). Hasil yang bertentangan ditemukan oleh Dewi dan Gede (2017) bahwa tingkat perolehan keuntungan berpengaruh positif pada struktur modal. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat, perusahaan akan menahan labanya lebih banyak, tetapi diimbangi dengan penggunaan hutang yang lebih besar. Perusahaan dengan perolehan laba yang tinggi dianggap memiliki prospek yang baik sehingga dibutuhkan jumlah dana yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan ekspansi sehingga penggunaan jumlah hutang juga meningkat. Variabel profitabilitas diukur

dengan rasio *Return on Equity* yang menggambarkan besarnya tingkat laba yang mampu dihasilkan perusahaan atas besarnya modal sendiri yang dimiliki.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak laba ditahan. Ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan ekuitas dibandingkan dengan hutang dalam rangka aktivitas penanaman modal yang baru (Shah dan Tahir, 2011). Ketika penjualan tidak stabil, maka perusahaan sebaiknya tidak dibiayai dengan hutang dalam jumlah yang besar, karena kemungkinan akan menimbulkan risiko gagal bayar di kemudian hari.

Pahuja dan Anus (2012) berpendapat bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan tinggi harus menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan karena tingkat hutang perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan perpindahan kekayaan dari pemegang saham kepada kreditor. Penelitian Kumar dan Babu (2016) menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal. Wardani dkk. (2016) dan Farisa dan Listyorini (2017) menemukan hal yang berlawanan, yakni pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Peningkatan omset membuat pandangan publik semakin positif karena menilai prospek perusahaan akan semakin membaik di masa depan, sehingga modal eksternal dapat lebih mudah dihimpun. Variabel pertumbuhan perusahaan diukur dengan *sales growth* yaitu persentase selisih jumlah penjualan pada tahun itu dengan penjualan setahun sebelumnya yang dihadapkan dengan penjualan di tahun sebelumnya ( $sales_t - sales_{t-1} / sales_{t-1}$ ) Chen *et al.* (2014).

Pertumbuhan penjualan mengindikasikan produktifitas dan kapasitas

operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam industri. Penjualan dengan tingkat relatif stabil dinilai lebih aman untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah lebih banyak karena dinilai memiliki kemampuan untuk menanggung beban tetap atas pinjaman (bunga pinjaman) yang lebih tinggi dibandingkan penjualan yang fluktuatif yang masih belum dapat diprediksi. Penggunaan tingkat pinjaman lebih tinggi juga dilatarbelakangi oleh kebutuhan dana pembiayaan ekspansi perusahaan semakin besar. Dari pergerakan penjualan ini juga dapat disimpulkan bahwa perusahaan terus berkembang ke arah positif.

Perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar memiliki kemudahan akses untuk mendapatkan sumber pendanaan lain diluar penggunaan modal sendiri. Anggapan yang muncul adalah apabila terjadi penurunan ataupun kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar pinjaman, maka aset tetapnya dapat dikonversi menjadi aset lancar, salah satunya melalui penjualan aset tersebut untuk menghindarkan perusahaan dari posisi kepailitan. Kesulitan perusahaan skala kecil mendapatkan hutang adalah keterbatasan atas aset sebagai jaminan serta skala perusahaan yang membatasi kemampuan produksi, sehingga kurang dipercaya untuk mengelola hutang (Yusrianti, 2013).

Menurut Alipour *et al.* (2015) perusahaan yang memiliki jumlah aset nyata yang besar mempunyai aset jaminan lebih untuk layanan hutang untuk meng-*cover* risiko kepailitan dan oleh sebab itu akan memiliki kemampuan lebih untuk menggunakan jumlah hutang lebih banyak dalam struktur modalnya. Masnoon dan Farrukh (2012) serta Alkhatib *et al.* (2017) yang dalam penelitiannya

mengungkapkan bahwa struktur aset berpengaruh positif pada struktur modal. Hal bertentangan dinyatakan Sheikh dan Zongjun (2011) dalam penelitiannya mengenai Determinan Struktur Modal pada Industri Manufaktur yang menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang searah dengan temuan Naibaho dkk. (2015). Lain halnya Maryanti (2016) yang mengungkapkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal. Pengukuran atas struktur aset perusahaan menggunakan *fixed asset ratio* yang membandingkan besarnya aset tetap perusahaan dengan total aset keseluruhan.

Berdasarkan *research gap* tersebut, maka penelitian ini dimaksudkan untuk pengembangan studi dari berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang telah dilakukan sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek penelitiannya, yaitu struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Studi ini menggunakan sektor Tekstil dan Garmen karena dinilai memiliki potensi yang cukup tinggi dan merupakan salah satu kebutuhan utama konsumen. Kebutuhan akan pakaian untuk keseharian dengan berbagai ragam *fashion* yang terus mengalami perkembangan serta peningkatan jumlah penduduk Indonesia yang cukup besar menjadikan sektor ini mampu berkembang dengan baik. Tingkat efisiensi kinerja perusahaan hendak dicapai oleh beberapa produsen garmen lokal besar dengan mengupayakan peningkatan modal. Melalui ketersediaan modal diharapkan produktivitas industri ini hasilnya dapat lebih berkualitas serta mampu bersaing dengan produk luar yang juga menjadi kompetitor cukup menyulitkan dalam memenangkan hati konsumen. Apalagi,

industri ini merupakan salah satu industri tertua dan paling strategis di Indonesia. Namun dilihat dari perkembangannya, sektor ini mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dilihat dari posisi keuangan perusahaan dalam industri ini. Beberapa produsen garmen lokal besar bahkan mengupayakan meningkatkan modal untuk memperoleh aset yang akan mengefisienkan kinerja perusahaannya. Tabel 1 berikut ini menampilkan *long term debt to equity ratio* (LTDER) pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia, dimana rasio ini mengindikasikan besarnya penggunaan modal sendiri yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

**Tabel 1.**  
**Perkembangan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016**

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	LTDER (%)			
		2013	2014	2015	2016
ERTX	Eratex Djaja Tbk	164	109.3	85.3	78.7
INDR	Indo Rama Syntetic Tbk	51	55.6	84.4	97.9
PBRX	Pan Brothers Tbk	85	43.1	65.2	83.1
RICY	Ricy Putra Globalindo Tbk	67	73.5	20	13.2
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	45	174	158.8	148.8
STAR	Star Petrochem Tbk	7	4.8	2.3	1.4
TRIS	Trisula International Tbk	6	6.7	5.5	3.3
UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	2	1.9	1.7	1.8

Sumber: www.idx.co.id, 2017

Tingkat LTDER setiap periode pada perusahaan Tekstil dan Garmen mengalami fluktuasi seperti yang terlihat pada Tabel 1, dimana LTDER tertinggi dimiliki oleh Sri Rejeki Ismail Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 174% dan yang terendah dimiliki oleh Star Petrochem Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,4%. Perbedaan LTDER tersebut mengindikasikan bahwa masing-masing perusahaan memiliki keputusan struktur modal yang berbeda-beda, bahkan beberapa perusahaan Tekstil dan Garmen memiliki LTDER yang besarnya lebih dari 100%. LTDER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proporsi hutang

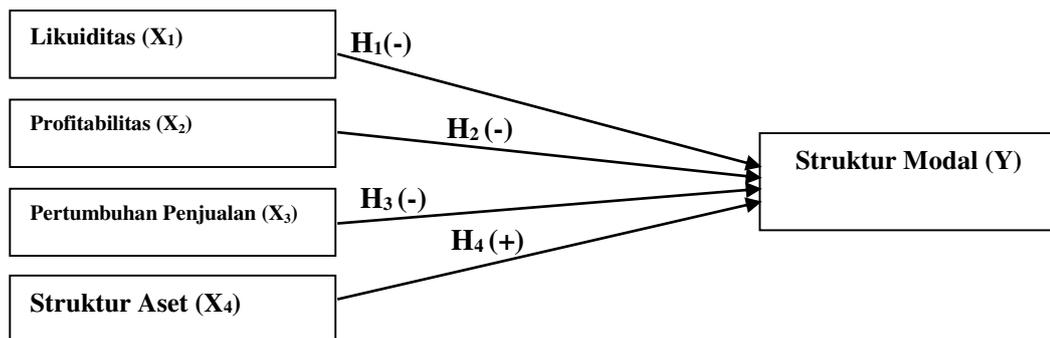
jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modalnya, artinya perusahaan cenderung bergantung dengan dana eksternal yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Berdasarkan penjabaran di atas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI periode 2013-2016?; 2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI periode 2013-2016?; 3) apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI periode 2013-2016?; dan 4) apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI periode 2013-2016?. Sehingga, berdasarkan rumusan masalah tersebut penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh masing-masing variabel yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI periode 2013-2016.

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi wawasan dan pengetahuan yang lebih luas mengenai struktur modal, sehingga dapat digunakan sebagai dasar penelitian-penelitian selanjutnya dalam hal konsep dan teori yang berkaitan dengan penelitian ini. Sedangkan secara praktis hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan dan bahan pertimbangan bagi para *stakeholder* baik internal maupun eksternal perusahaan dengan pengambilan keputusan-keputusan keuangan dan kebijakan-kebijakan fungsi perusahaan lainnya untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Penentuan komposisi modal sangat berpengaruh pada kelancaran operasional perusahaan khususnya masalah keuangan yang bisa berdampak lebih lanjut pada nilai perusahaan. Sangat penting bagi manajer keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan mempelajari faktor mana yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga tujuan maksimalisasi kemakmuran pemegang saham melalui pembagian dividen di kemudian hari dapat dicapai dan tentunya dengan penggunaan dana perusahaan seefisien mungkin.

Berdasarkan konsep – konsep dan teori yang dirujuk maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian**

*Sumber:* Data diolah, 2017

### **Hipotesis Penelitian**

Likuiditas mengindikasikan kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban finansial berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono 2012: 116). Manfaat perhitungan rasio likuiditas terkait antisipasi keperluan dana utamanya untuk kebutuhan terdesak. Posisi perusahaan yang semakin likuid juga menjadi dasar persetujuan melakukan persetujuan investasi maupun ekspansi ke bisnis lain yang dianggap menguntungkan. Myers dan Majluf (1984) (dalam Husnan dan Enny

(2012:275) teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih condong memilih mendanai perusahaan dengan dana internal, sehingga teori ini memprediksi adanya hubungan yang negatif antara likuiditas dan struktur modal. Sheikh dan Zongjun (2011) dalam hasil studinya menyatakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana yang dihasilkan secara internal untuk pembiayaan investasi baru. Penelitian Hossain dan Ayub (2012) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan tersebut didukung Thomas *et al.* (2014), Wahab dan Nur (2014), Watung dkk. (2016), serta Andarsari *et al.* (2016). Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2012:122). Salah satu teori yakni dalam teori *pecking order* dijelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* lebih sedikit jumlah pinjaman yang dimiliki. Hal tersebut dilakukan karena keperluan atas *external financing* yang sedikit bukan karena perusahaan memiliki target hutang yang rendah, tetapi karena memerlukan. Hasil penelitian Finky (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sebab perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi. Temuan tersebut juga didukung Hossain dan Ayub (2012) dan Chen *et al.* (2014), serta Nadzirah dan Wayan (2016). Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagaiberikut.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Sartono (2012:248) menyatakan bahwa perusahaan yang peluang pertumbuhan yang lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan. Shah dan Tahir (2011) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sebab ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak ekuitas dan sedikit hutang untuk membiayai peluang investasi baru. Ini juga mendukung versi sederhana teori *pecking order* yang menyarankan perusahaan yang tumbuh akan menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Masnoor dan Anwar (2012), Alipour *et al.* (2015), serta Kumar dan Babu (2016) menemukan hal yang sama bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aset tetap dapat sebagai jaminan dari hutang perusahaan (Sartono, 2012: 248). Hubungan positif ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak dapat menawarkan asetnya kepada kreditur sebagai jaminan dan memperoleh keuntungan dari peluang yang ada (Sheikh dan Zongjun, 2011). Penelitian Masnoon dan Farrukh (2012) dan Putri (2012)

menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif pada struktur modal. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>4</sub>: Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat asosiatif dengan tujuan menganalisa hubungan dua variabel atau lebih. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variable independen (likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset) terhadap variabel dependen (struktur modal). Obyek penelitian ini adalah struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang diteliti adalah Struktur Modal (Y), sedangkan variabel independennya adalah likuiditas (X1), profitabilitas (X2), pertumbuhan penjualan (X3), dan struktur aset (X4).

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal diukur dengan *long term debt to equity ratio* (LTDER), perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Wiagustini, 2013: 79) dari masing-masing perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang dinyatakan dalam persentase (%).

$$LTDER = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi. Likuiditas diukur dengan *current ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar (Sartono,

2012: 116) perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang dinyatakan dalam persentase (%).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diukur dari modal sendiri maupun seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak (EAT) dengan modal sendiri (Wiagustini, 2013: 81) perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang dinyatakan dalam persentase (%).

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Pertumbuhan penjualan dihitung dengan perbandingan selisih penjualan pada waktu t dengan t-1 dibagi penjualan t-1 (Angelina, 2016). Pertumbuhan dihitung dari masing-masing perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang dinyatakan dalam persentase (%).

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Struktur aset dihitung dengan *fixed asset ratio* yang membandingkan antara aset tetap dengan total asset (Naibaho dkk., 2015) pada masing-masing perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang dinyatakan dalam persentase (%).

$$\text{Fixed Asset} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Populasi penelitian adalah 17 perusahaan pada sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2016. Teknik penentuan

sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria; terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 dan menghasilkan laba selama periode 2013-2016, sehingga diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan *observasi non-participant*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel yakni *dependent* dan *independent* tersebut. Dalam proses pengolahan data tersebut dibantu dengan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*) for Windows (Utama, 2016). Penelitian ini juga dilengkapi dengan analisis statistik deskriptif dan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji tersebut penting diketahui sebelum analisis regresi linier berganda dilakukan. Uji asumsi klasik terdiri dari uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji kelayakan model (uji F), uji koefisien determinasi dan uji hipotesis (uji t) juga dipergunakan dalam penelitian ini.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Perusahaan Tekstil dan Garmen termasuk ke dalam industri manufaktur sub-sektor aneka industri. Berikut adalah perusahaan yang menjadi sampel yaitu Eratex Djaja Tbk, Indo Rama Syntetic Tbk, Pan Brothers Tbk, Ricy Putra Globalindo Tbk, Sri Rejeki Isman Tbk, Star Petrochem Tbk, Trisula International Tbk, dan Nusantara Inti Corpora Tbk.

Struktur modal berkaitan dengan keputusan komposisi sumber pendanaan yang dipakai perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. *Long-term*

*debt to equity ratio* (LTDER) perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 fluktuatif dari tahun ke tahun. Tabel 3 menunjukkan rata-rata struktur modal sebesar 45,0875 persen. Presentase LTDER dengan nilai tertinggi sebesar 174,0 persen dimiliki perusahaan Sri Rejeki Isman Tbk dan nilai terendah sebesar 1,4 persen milik Star Petrochem Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 18,72466 persen menunjukkan kesenjangan yang cukup besar antara struktur modal tertinggi dan terendah.

**Tabel 3.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	32	1,4	174,0	45,0875	18,72466
Likuiditas	32	40,0	532,8	54,6031	53,84687
Profitabilitas	32	0,09	346,0	190,7969	124,94378
Pertumbuhan Penjualan	32	-88,0	344,0	8,1966	9,50068
Struktur Aset	32	20,7	90,0	25,7156	73,88023
Valid N (listwise)	32				

*Sumber:* Data diolah, 2017

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial bagi perusahaan terutama yang berjangka pendek dengan tepat waktu, yang diproksikan dengan *current ratio*. Aktiva lancar perusahaan yang tersedia digunakan sebagai ukuran kreditur dalam menilai kesanggupan tuntutan hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Tabel 3 menunjukkan rata-rata likuiditas sebesar 54,6031 persen. Nilai *current ratio* tertinggi adalah 532,8 persen milik Sri Rejeki Isman Tbk, sedangkan presentase terendah dimiliki Nusantara Inti Corpora Tbk sebesar 40,0 persen. Standar deviasi yang cukup besar yaitu 53,84687 persen memperlihatkan variasi (kesenjangan) yang besar atau antara nilai *current ratio* tertinggi-terendah pada perusahaan sektor ini.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghimpun laba atau sering dikatakan sebagai ukuran efektifitas pengelolaan manajemen. Penelitian ini menggunakan (*Return on Equity*) untuk mengukur profitabilitas perusahaan, karena rasio ini penting bagi para investor yang dapat menggambarkan seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Tabel 3 menunjukkan rata-rata profitabilitas sebesar 190,7969 persen. Nilai ROE tertinggi adalah 346,0 persen dimiliki oleh Nusantara Inti Corpora Tbk, sedangkan persentase terendah dimiliki Star Petrochem Tbk yaitu sebesar 0,09 persen. Standar deviasi sebesar 124,94378 persen merupakan besarnya variasi atau kesenjangan nilai ROE tertinggi dan terendah pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan merupakan perubahan (peningkatan/ penurunan) penjualan perusahaan. Tabel 3 menunjukkan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 8,1966 persen. Standar deviasi sebesar 9,50068 persen mencerminkan adanya kesenjangan yang sangat besar dari nilai pertumbuhan penjualan tertinggi dan terendah pada perusahaan sektor Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 yang menjadi sampel penelitian. Tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi sebesar 344 persen dimiliki oleh Sri Rejeki Isman Tbk, sedangkan persentase pertumbuhan penjualan terendah sebesar -88,0 persen dimiliki oleh Ricy Putra Globalindo Tbk.

Struktur aset merupakan komposisi aset yang dimiliki perusahaan. Rasio *fixed assets* adalah perbandingan jumlah aktiva tetap dengan keseluruhan aktiva. Rasio ini digunakan sebagai proksi atas variabel struktur aset yang menggambarkan

kemampuan perusahaan memperoleh hutang didasarkan dengan besarnya aktiva tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan. Tabel 3 menunjukkan rata-rata variabel struktur aset pada perusahaan sektor Tekstil dan Garmendi BEI periode 2013-2016 sebesar 25,7156 persen. Standar deviasi sebesar 73,88023 persen menunjukkan bahwa adanya kesenjangan antara nilai rasio *fixed assets* yang tertinggi yaitu 90,0 persen (Nusantara Inti Corpora Tbk) dengan nilai yang terendah 20,7 persen (Pan Brothers Tbk) pada perusahaan sektor Tekstil dan Garmen yang menjadi sampel penelitian.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas Model Regresi**

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,882

*Sumber:* Data diolah, 2017

Hasil uji normalitas pada Tabel 4 menampilkan hasil uji normalitas model regresi menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test. Nilai *asyp.sig (2-tailed)* sebesar 0,882 > nilai  $\alpha$  (0,05) sehingga data disimpulkan berdistribusi normal.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi**

<b>Model</b>		<i>Collinearity Statistic</i>	
		<i>Tolerance</i>	<b>VIF</b>
1	Likuiditas	0,903	1,107
	Profitabilitas	0,892	1,121
	Pertumbuhan Penjualan	0,902	1,105
	Struktur Aset	0,965	1,036
a. <i>Dependent Variable:</i> Struktur Modal			

*Sumber:* Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5 tidak ada gejala multikolinearitas dari model regresi yang dijabarkan. Hal ini dapat dilihat dari nilai nilai *tolerance* yang bernilai lebih dari 0,10 dan VIF (*Varian Inflation Factor*) bernilai kurang dari 10.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi**

Model		T	Sig.
1	(Constant)	4,084	0,000
	Likuiditas	-0,465	0,645
	Profitabilitas	-0,185	0,854
	Pertumbuhan Penjualan	-0,017	0,987
	Struktur Aset	0,479	0,636

a. *Dependent Variable:* Abs

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 6 yang menunjukkan signifikansi masing-masing variabel bebas, secara keseluruhan nilainya lebih dari 0,05 dengan artian bahwa model bebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi**

Model	Durbin-Watson
1	2,168

a. *Predictors:* (Constant), Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, StrukturAset

b. *Dependent Variable:* StrukturModal

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 7 menampilkan hasil uji autokorelasi dan diketahui bahwa nilai *d statistic* Durbin-Watson sebesar 2,168. Dengan  $n = 32$ ;  $k' = 4$ , pada tingkat signifikansi 5 persen  $d_L = 1,18$  dan  $d_U = 1,73$ . Oleh karena  $d = 2,168$  sehingga  $4 - d_L = 4 - 1,18 = 2,82$  dan  $4 - d_U = 4 - 1,73 = 2,27$ . Dengan nilai *d statistic* 2,168 yang berada diantara  $d_U$  dan  $4 - d_U$  ( $1,73 < 2,168 < 2,27$ ) hasil melalui uji Durbin-Watson ada pada daerah tidak ada autokorelasi.

Tabel 8 menampilkan hasil analisis regresi. Persamaan regresi yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

$$Y = 62,970 - 0,055X_1 - 0,071X_2 - 0,339X_3 + 0,058X_4$$

Interpretasi atas model yang terbentuk tersebut adalah sebagai berikut: 1) koefisien regresi likuiditas ( $X_1$ ) sebesar -0,055 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan 1 persen likuiditas akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,055 persen; 2) koefisien regresi profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar -0,071 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan 1 persen profitabilitas akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,071 persen; 3) koefisien regresi pertumbuhan penjualan ( $X_3$ ) sebesar -0,339 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan 1 persen pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,339 persen; dan 4) koefisien regresi struktur aset ( $X_4$ ) sebesar 0,058 menunjukkan bahwa jika variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan 1 persen struktur aset akan mengakibatkan peningkatan struktur modal sebesar 0,058 persen.

**Tabel 8.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

<b>Koefisien</b>	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<b>Signifikansi</b>
Konstanta (a)	62,970	0,000
Likuiditas ( $X_1$ )	-0,055	0,027
Profitabilitas ( $X_2$ )	-0,071	0,003
Pertumbuhan Penjualan ( $X_3$ )	-0,339	0,021
Struktur Aset ( $X_4$ )	0,058	0,034
F hitung	6,068	
Signifikansi F	0,001	
R Square	0,473	
Adjusted R Square	0,395	

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai  $R^2$  adalah 0,473 yang berarti varian variabel bebas mampu menjelaskan struktur modal sebagai variabel terikat. *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,395 atau 39,5% yang artinya variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel

independen yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset sebesar 39,5%, sedangkan 60,5%. Penjelasan lebih lanjut di tentukan dengan faktor lainnya di luar pernyataan model regresi. Nilai sig. F adalah sebesar  $0,001 < 0,05$ . Sehingga, model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Tabel 8 menampilkan koefisien regresi variabel likuiditas yang bernilai negatif sebesar 0,055 yang nilai signifikansinya 0,027, lebih rendah dari taraf signifikansi yaitu 0,05 sehingga pengaruhnya dikatakan signifikan. Tanda negatif nilai koefisien mencerminkan pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan kondisi likuiditas yang tinggi cenderung memilih untuk menggunakan pendanaan internal dalam hal pembiayaan dan operasional perusahaan. Temuan ini searah dengan hasil penelitian Hossain dan Ayub (2012), Thomas *et al.* (2014), Wahab dan Nur (2014), serta Watung dkk. (2016).

Koefisien regresi variabel profitabilitas menurut Tabel 7 bernilai negatif sebesar 0,071 dengan perbandingan  $0,003 < 0,05$  (besarnya nilai sig. < taraf sig.) maka pengaruhnya dikatakan signifikan. Nilai koefisien regresi bertanda negatif dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat laba tinggi mempunyai kekuatan dana internal yang lebih besar serta mendorong penggunaan dana internal lebih dahulu untuk keperluan pembiayaan investasi sehingga tingkat hutang atau pendanaan dapat ditekan yang kedepannya dapat memperkecil resiko kegagalan pemenuhan kewajiban seperti biaya bunga dan kondisi bangkrut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Finky (2013), dan Chen *et al.* (2014).

Tabel 8 menampilkan koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan yang bernilai negatif sebesar 0,339 dengan perbandingan nilai sig.  $0,021 < 0,05$ , sehingga pengaruhnya dikatakan signifikan. Nilai koefisien regresi bertanda negatif dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi memilih untuk menggunakan lebih banyak ekuitas dan hutang yang relative kecil untuk membiayai peluang investasi baru. Hasil penelitian ini juga mendukung versi sederhana teori *pecking order* yang menyarankan perusahaan yang bertumbuh menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya, searah dengan hasil penelitian Shah dan Tahir (2011), Masnoor dan Anwar (2012), serta Alipour *et al.* (2015).

Berdasarkan Tabel 8, koefisien regresi variabel struktur aset bernilai positif 0,058 dengan angka signifikansi lebih rendah dari taraf sig. sebesar  $0,034 < 0,05$ , sehingga dikatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak dapat menawarkan asetnya kepada kreditur sebagai jaminan dan memperoleh keuntungan dari peluang yang ada. Hasil ini sesuai dengan apa yang dijelaskan dalam penelitian Sheikh dan Zongjun (2011), Masnoon dan Farrukh (2012), serta Putri (2012).

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan seperti yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan bahwa:

likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2016; profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2016; pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode2013-2016; dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

### **Saran**

Manajemen perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal sebelum menetapkan kebijakan struktur modal perusahaan. Terkait dengan temuan studi ini maka manajemen perusahaan diharapkan memperhatikan variabel likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset dalam menentukan struktur modalnya. Proporsi penggunaan hutang harus tetap diperhatikan sehingga tetap memberikan manfaat bagi perusahaan.

Bagi investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, disarankan untuk memperhatikan struktur modal perusahaan yang kehendaki dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor dapat memperhatikan variabel likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal agar investasi yang dilakukan dapat memberikan manfaat dan keuntungan yang maksimal dan tentunya dengan risiko

investasi yang rendah.

## REFERENSI

- Alipour, Mohammad., Mir Farhad Seddigh Mohammad., dan Hojjatollah Derakhshan. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57 (1), pp: 53-83.
- Alkhatib, Khalid., Dea'a Al-Sraheen., dan Qais Marji. 2017. Determinants of Capital Structure Decisions: An Empirical Study from Developing Country. *International Business Management*, 11(1), pp: 14-24. ISSN: 1993-5250.
- Andarsari, Fitriani Dwi., Agung Winarno., dan Lulu Nurul Istanti. 2016. The Effect of Liquidity, Cooperative Size, and Profitability on the Capital Structure Among Koperasi Wanita In Malang, East Java. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 18(7), pp: 49-53. E-ISSN: 2278-487X, I-ISSN: 2319-7668.
- Benson, Ajeigbe Kola., Fasesin Oladipo Oluwafolakemi., dan Ajeigbe Omowumi Monisola. 2013. Nigeria Ailing Industries and The Capital Structure Theory: A Need for Concern. *Australian Journal of Business and Management Research*, 3 (8), pp: 31-40. ISSN: 1839-0846.
- Bhatia, Navneet Kaur., dan Manish Sitlani. 2016. Determinants of Capital Structure of Small Firms: Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry in Indore. *Anvesha the Journal of Management*, 9 (3), pp: 17-28.
- Bringham, Eugene F., dan Joed F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chadha, Saurabh., dan Anil K. Sharma. 2015. Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Article*, 19(4), pp: 295–302.
- Chen, Jian., Chunxia Jiang., dan Yujia Lin. 2014. What Determine Firms' Capital Structure in China?. *Managerial Finance*, 40 (10), pp: 1024-1039.
- Dewi, Dewa Ayu Intan Yoga Maha., dan Gede Mertha Sudiarta. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (4), h: 2222-2252. ISSN: 2302-8912.
- Farisa, Nurul Anggun., dan Listyorini Wahyu Widati. 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.
- Finky, Ung Victoria. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

- pada Industri *Property* dan *Real Estate*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2).
- Hanafi, M. Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hossain, Faruk., dan Ayub Ali. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, 3 (4), pp: 163-182.
- Husnan, Suad., dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP (Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Kumar, M. Suman., dan P. Chitti Babu. 2016. Determinants of Capital Structure of Select Edible Oil Firms in India. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, VII (1), pp: 12-16. ISSN: 2249-0310. EISSN: 2229-5674.
- Maryanti, Eny. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pad Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1 (2), h: 143-151.
- Masnoon, Maryam., dan Farrukh Anwar. 2012. Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies. *GMJACS*, 2 (1), pp:19-38.
- Nadzirah, Fridayana Yudiaatmaja., dan Wayan Cipta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4, h: 1-13.
- Naibaho, Andreas., Topowijono., dan Dewi Farah Azizah. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 28(1), h: 131-142.
- Owolabi, Sunday Ajao., dan Inyang Uduakobong Ema. 2013. International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 2 (6), pp: 82-95.
- Pahuja, Anurag., dan Anus Sahi. 2011. Factors Affecting Capital Structure Decision: Empirical Evidence From Selected Indian Firms. *International Journal of Marketing, Financial Service, & Management Research*, 1(3).ISSN 2277 3622.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(1), h: 1-10.

- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi ke 4. Yogyakarta: BPF.
- Sarlija, Natasa., dan Martina Harc. 2016. Capital Structure of Small and Medium Enterprises in Croatia. *Managing Global Transitions*, 14 (3), pp: 251–266.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPF.
- Shah, Attaullah., dan Tahir Hijazi. 2011. The Determinant of Capital Structure of Stock Exchange-listed Non-financial Firms in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 43 (4), pp: 605-618.
- Sheikh, Nadeem Ahmed., dan Zongjun Wang. 2011. Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Thomas, Kiptanui Tarus., Nehemiah Chenuos., dan Geoffrey Biwott. 2014. Do Profitability, Firm Size, and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, 6(28), pp: 119-124. ISSN: 2222-1905.
- Utama, Made Suyana. 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi ke 10. Denpasar: CV. Sastra Utama.
- Wahab, Siti Nur Aqilah Ab., dan Nur Ainna Ramli. 2014. The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation on Malaysian Listed Government Linked Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(4), pp: 930-945. ISSN: 2146-4138.
- Wardani, Ida Ayu Dewi Kusuma., Wayan Cipta., dan I Wayan Suwendra. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4, h: 14-25.
- Watung, Abraham Kelli Sion., Ibonne S. Saerang. dan Hizkia H.D. Tasik. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), h: 726-737. ISSN: 2303-1174.
- Wiagustini, NiLuh Putu. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Youssef, Amr., dan Ayah El-ghonamie. 2015. Factors that Determine Capital Structure in Building Material and Construction Listed Firms: Egypt Case.

*International Journal of Financial Research*, 6(4), pp: 46-59. E-ISSN: 1923-4031, ISSN: 1923-4023.

Yusrianti, Hasni. 2013. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Telah *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri*, h: 1-82.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)