

Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas, dan Aset Tangibility terhadap Struktur Modal (*The Influence of Sales Growth, Liquidity, and Asset Tangibility on Capital Structure*)

Chindy Ananda¹, Asri Winanti Madyoningrum², Syara Purnama Sari³, Shafitranata Shafitranata⁴

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Al-Madani Lampung, Lampung^{1,2,3,4}

chindyananda6@gmail.com¹, asri.winanti@almadani.ac.id², syara.purnama@almadani.ac.id³, shafitranata@almadani.ac.id⁴



Riwayat Artikel

Diterima pada 28 April 2024

Revisi 1 pada 15 Mei 2024

Revisi 2 pada 20 Mei 2024

Revisi 3 pada 28 Mei 2024

Disetujui pada 29 Mei 2024

Abstract

Purpose: This study aims to determine the effects of sales growth, liquidity, and asset tangibility on capital structure.

Methodology/approach: The research sample included as many as 14 companies in various industrial sectors of the automotive sub-sector for the period 2018-2022. Quantitative research using the associative approach method was used. The data used are secondary data, which are annual financial statements of automotive companies for the period to 2018-2022. The study population comprises various industrial sectors of the automotive subsectors listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis method used was multiple linear regression using SPSS version 23.

Results: The sales growth variable has no significant effect on capital structure, the liquidity variable has a significant effect on capital structure, and the asset tangibility variable has no significant effect on capital structure.

Limitations: The sample in the study only focuses on miscellaneous sector companies in various sectors of the automotive industry for the period 2018-2022 listed on the Indonesia Stock Exchange.

Contribution: Good sales growth makes investors hesitant to provide capital to the company, and a high liquidity value reflects the ability of the company to meet its short-term obligations. Companies with good liquidity values are considered to have good investor performance. Investors plan and analyze ratios in automotive financial reports to obtain a better understanding and information regarding financial performance. This is performed to achieve a predetermined investment objective.

Keywords: *Sales Growth, Liquidity, Asset Tangibility, Capital Structure*

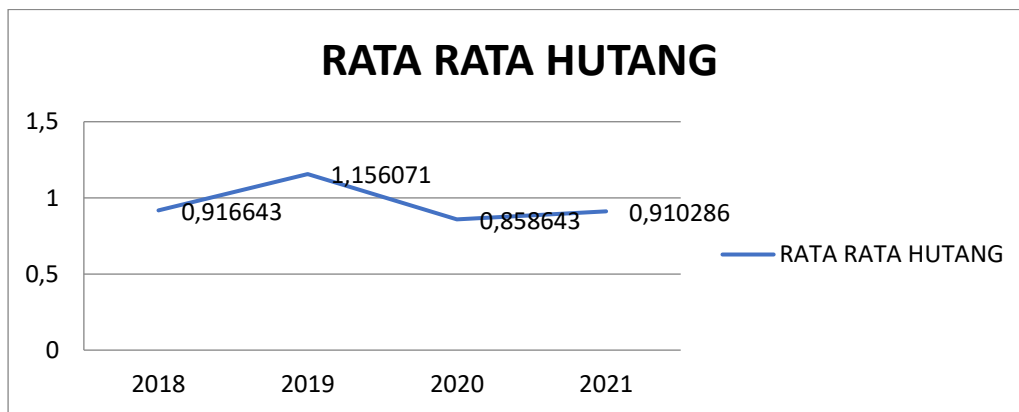
How to cite: Ananda, C., Madyoningrum, A, W., Sari, S, P., Shafitranata, S. (2024). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Aset Tangibility terhadap Struktur Modal. *Studi Akuntansi, Keuangan dan Manajemen*, 4(1), 33-43.

1. Pendahuluan

Perusahaan harus mempertimbangkan sejumlah elemen yang berkontribusi ketika memutuskan struktur permodalan. Bagi dunia usaha, struktur modal merupakan masalah yang krusial karena dapat berdampak langsung terhadap kesehatan dan posisi keuangan perusahaan. Terutama, beban yang timbul dari utang yang besar dapat memberikan tekanan pada perusahaan. Peneliti menganalisis data perusahaan-perusahaan industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 hingga 2022 untuk memperkirakan struktur modal. Sektor otomotif dipilih karena merupakan sektor komersial yang berkembang pesat di Indonesia.

Meningkatnya jumlah bisnis otomotif menjadi bukti bahwa beberapa pihak mulai tertarik dengan sektor tersebut. Meningkatnya kebutuhan masyarakat akan transportasi, perekonomian Indonesia yang kuat lebih banyak pasar lokal yang memiliki daya beli turut mendukung bisnisnya. Hasilnya, produsen mobil Indonesia berlomba-lomba memperbaiki output dan kualitas produknya. Penjualan kendaraan mengalami peningkatan yang terlihat dari peningkatan jumlah kendaraan (mobil dan sepeda motor) (Sahamok.com, 2016). Selama pandemi *Covid-19* merek-merek otomotif di Indonesia menghadapi penurunan potensi penjualan yang signifikan pada tahun 2020.

Penurunan penjualan kendaraan mobil dan sepeda motor di tanah air dimulai pada bulan Maret, ketika pemerintah pertama kali mengumumkan adanya kasus positif *Covid-19*. Data penjualan retail dari Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (Gaikindo) mencatat presentase penurunan menjadi 60.443 unit pada bulan Maret dari 77.866 unit pada bulan Februari. Penjualan mobil, yang merupakan indikator utama presentase industri otomotif di Indonesia, terus menurun pada bulan April menjadi 24.270 unit, dan kemudian menurun lebih lanjut menjadi 17.083 unit pada bulan Mei. Gaikindo menjelaskan bahwa penurunan penjualan selama tiga bulan pertama tersebut disebabkan oleh penerapan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di beberapa wilayah untuk membatasi penyebaran *Covid-19* (Indonesia CNN, 2020).



Gambar 1. Grafik Rata-Rata Hutang Sub Sektor Otomotif

Berdasarkan Gambar 1, grafik hutang dapat dilihat bahwa hutang tertinggi berada pada tahun 2019 dengan besar hutang 1,156071, dan hutang terendah pada tahun 2020 dengan hutang 0,858643. Tingginya hutang di tahun 2019 diakibatkan karena adanya penurunan penjualan mobil dan motor terkait dengan terganggunya daya beli masyarakat akibat pandemi. Masyarakat lebih cenderung menyimpan uang untuk kebutuhan pokok daripada melakukan pembelian atau jual-beli kendaraan (CNN, 2020). Hal tersebut diperkuat dengan adanya masalah hutang di salah satu perusahaan, yaitu PT Bintraco Dharma Tbk (CARS). Harga saham CARS saat ini mengalami penurunan yang signifikan dari harga penawaran saham perdana (IPO), sehingga dalam periode tahun 2019 hingga 2021 perusahaan terus mengalami kerugian. Bahkan, harga saham CARS sempat tidak bergerak dan terjebak di kisaran harga Rp5.000. Namun, CARS mulai memperbaiki kinerjanya pada tahun 2022 dengan berhasil mencatatkan laba hingga kuartal III 2022. Namun, perusahaan masih memiliki tingkat hutang yang tinggi dibandingkan dengan modalnya (Setiawan, Yuliansyah, & Gamayuni, 2022).

Struktur modal suatu perusahaan otomotif dipengaruhi oleh beberapa hal, antara lain: struktur aktiva, *sales growth*, *dividend payout ratio*, likuiditas, profitabilitas, dan *asset tangibility*. Penelitian ini akan memfokuskan pada faktor *sales growth*, likuiditas, dan *asset tangibility*. *Sales growth* merupakan faktor penting bagi perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang signifikan, sehingga membutuhkan penambahan aset untuk mendukung pertumbuhan penjualan (Heriyani, 2016). *Sales growth* mengindikasikan potensi bisnis untuk meningkatkan pendapatan dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Ernawati & Budiharjo, 2020). Jika sebuah perusahaan memiliki *sales growth* yang signifikan, hal ini berhubungan dengan struktur modal perusahaan.

Pengukuran likuiditas dapat dilakukan melalui perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas menjelaskan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya (Heriyani, 2016). Semakin besar seiring kenaikannya tingkat likuiditas perusahaan, semakin kecil kebutuhan untuk menggunakan dana eksternal, terutama dalam bentuk utang yang dapat mengurangi struktur modal perusahaan. Selain itu, bisnis yang memiliki tingkat likuiditas tinggi umumnya lebih prioritas memberikan sumber pendanaan internal seperti laba yang belum dibagikan atau sebelum beralih ke sumber pendanaan eksternal seperti pinjaman atau penjualan saham tambahan (Setianingrum & Riharjo, 2021).

Likuiditas dianggap memiliki hubungan dengan struktur modal perusahaan di mana likuiditas yang tinggi cenderung menurunkan struktur modal artinya, bisnis dengan banyak likuiditas memiliki peningkatan kapasitas untuk membayar utang jangka pendeknya, sehingga cenderung memiliki utang yang lebih rendah dan struktur modal yang lebih kecil (Ulupui & Prihatni, 2018). Aset tetap perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman, yang pada gilirannya membangun kepercayaan pihak eksternal untuk memberikan pendanaan.

Peningkatan *asset tangibility* perusahaan dapat memengaruhi keputusan mengenai struktur modal (Kartikayanti & Ardini, 2021). Sebuah bisnis yang memiliki banyak sekali *aset tangibility* memiliki peluang yang lebih tinggi untuk memperoleh pinjaman berbentuk utang, dikarenakan aset fisik yang dimilikinya bisa dijadikan sebagai agunan bagi para investor atau pemberi pinjaman. Sebagai akibatnya, perusahaan cenderung utang yang diukur dengan angka yang signifikan. Aset berwujud tersebut dapat dijadikan jaminan jika terjadi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan, karena nilai aset fisik tersebut lebih tinggi dari pada aset bisnis saat ini (Setyawan & Nuzula, 2016).

Menurut penelitian terbaru (Liza Melya, 2021), *aset tangibility* mempunyai dampak negatif dan cukup besar terhadap struktur modal organisasi. Menurut temuan penelitian, struktur modal perusahaan yang lebih rendah dikaitkan dengan tingkat realisasi aset yang lebih besar. Namun, penelitian (Pramesti & Sampurno, 2019) menghasilkan temuan yang kontras, menunjukkan bahwa *aset tangibility* memberikan dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa semakin besar struktur modal perusahaan maka semakin tinggi pula besarnya *aset tangibility*. Berdasarkan *gap* penelitian terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh *sales growth*, likuiditas, dan *aset tangibility* terhadap struktur modal.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 *Packing Order*

Teori *packing order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. *Packing order theory* yang dikemukakan oleh (Engel, 2018) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*.

2.2 *Struktur Modal*

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini akan meningkatkan risiko keuangan yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya. Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri.

Struktur modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan memiliki kelebihan aktiva perusahaan terhadap seluruh hutangnya. Pemilihan bentuk sumber pembiayaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal

perusahaan. Dalam hal itu baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, oleh karena itu perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Firmanullah & Darsono, 2017).

(Juanda, 2022) mengungkapkan determinan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh variabel likuiditas dan aset tangibility, namun variabel ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural tidak memiliki pengaruh dan dampak terhadap struktur modal. (Primita & Rolanda, 2024) juga mengungkapkan struktur modal perusahaan dipengaruhi struktur aset, perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jurnal utang dengan jumlah besar menjadikan skala perusahaan besar akan lebih dan mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil.

2.3 Sales Growth

Sales growth merupakan kegiatan akhir perusahaan dalam memperoleh tujuannya yaitu mencapai earning. Earning yang besar berkontribusi pada pembentuk laba ditahan yang tinggi. Peningkatan penjualan yang besar dapat mempermudah bagi perusahaan tersebut untuk mendapatkan modal yang bersumber dari pihak eksternal seperti hutang (Cahyani & Isbanah, 2019).

Sales growth adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi penjualan suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh juga tinggi. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2.4 Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi atau membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo dalam jangka pendek. Likuiditas adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang yang harus segera dibayar dengan harta lancarnya, jika perusahaan ditagih maka perusahaan harus mampu melunasi kewajiban tersebut terutama kewajiban yang telah jatuh tempo (Aditia, Dharma, & Nur, 2022).

Menurut Kasmir (2018) faktor yang menyebabkan ketidakmampuan perusahaan melunasi kewajibannya yaitu perusahaan yang tidak memiliki dana, atau perusahaan memiliki dana namun saat jatuh tempo dana tersebut tidak cukup secara tunai. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio tersebut untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajibannya (hutang) pada saat ditagih atau jatuh tempo.

(Wulandari, 2023) menjelaskan teori rasio likuiditas merupakan suatu kesanggupan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan berupa hutang lancar. Rasio likuiditas memiliki keunggulan dalam mengidentifikasi dan menginterpretasikan proses keuangan jangka pendek. Beberapa faktor yang memengaruhi likuiditas perusahaan yaitu pertumbuhan pendapatan operasional, pengelolaan piutang, dan efisiensi penggunaan modal kerja perusahaan.

2.5 Aset Tangibility

Asset tangibility dapat didefinisikan dengan penentuan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. *Asset tangibility* dapat memengaruhi struktur modal apabila perusahaan memiliki aset tetap yang besar, sehingga cenderung mendapatkan pinjaman yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk meningkatkan aktivitas operasinya (Tijow et al., 2018). *Asset tangibility* menurut Setyawan and Nuzula (2016) adalah aktiva tetap perusahaan yang selalu diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Sales Growth Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan hutang dalam struktur modal. Sales growth dapat memberikan sinyal yang baik, karena manajemen dinilai memiliki prospek yang bagus dan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Tijow *et al.*, 2018). *Sales growth* merupakan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun yang berikutnya. *Sales growth* dapat dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan pada tahun sebelumnya dan selanjutnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya.

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan laba cenderung memerlukan dana dengan jumlah besar yang lebih (Mas & Dewi, 2020). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman dalam memperoleh pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Rumus pertumbuhan penjualan adalah membandingkan antara penjualan tahun bersangkutan setelah dikurang dengan penjualan tahun sebelumnya terhadap penjualan tahun sebelumnya. Hasil yang positif menunjukkan bahwa terjadi kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya, begitu pula sebaliknya hasil yang negatif menunjukkan bahwa terjadi penurunan penjualan dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang positif merupakan sinyal bagi para kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan. Penelitian (Sari & Ardini, 2017) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis sebagai berikut:

H1: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.6.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam rangka memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian adalah *current ratio*. Aktiva lancar yang disesuaikan dalam *current ratio* terdiri atas kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Untuk kewajiban lancar terdiri atas hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun (Lessy, 2016). Penelitian (Setiawan *et al.*, 2022) mengungkapkan hasil yang berbeda, yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap laporan keberlanjutan yang berarti laporan keuangan perusahaan dipertimbangkan oleh kreditor melalui *sustainability report*.

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan melakukan pembayaran utang atau membeli surat berharga (Sutarni & Maharati, 2023). *Packing order theory* menjelaskan bahwa sumber pendanaan perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti memiliki aset lancar (kas) yang besar sehingga dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal yang membuat utang lancarnya menjadi berkurang. Hal tersebut sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada *packing order theory* dimana perusahaan menggunakan aset lancarnya (kas) untuk mendanai kegiatan operasional untuk mengurangi utang. Menurut (Suherman & Mardiyati, 2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis penelitian ini adalah:

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

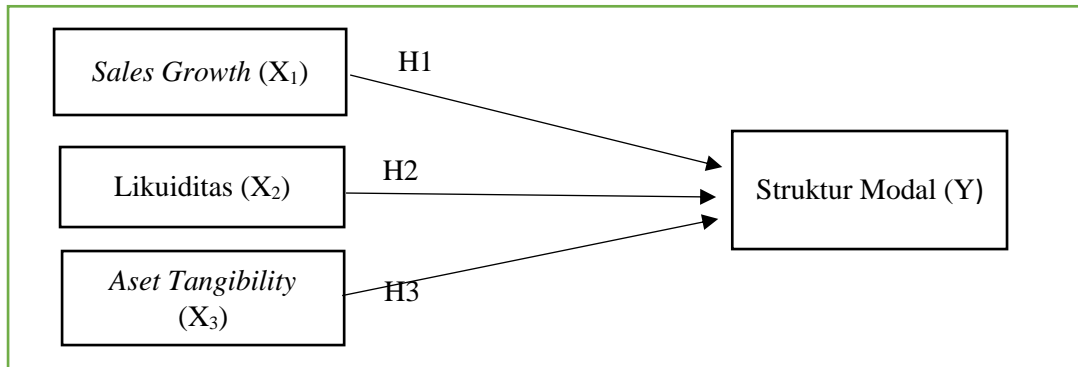
2.6.3 Pengaruh Asset Tangibility terhadap Struktur Modal

Asset tangibility berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*), hal ini dipandang sebagai cara untuk mengurangi risiko kreditur. Perusahaan yang memiliki *asset tangibility* memiliki peluang memperoleh utang lebih besar dari pada perusahaan dengan tangible asset yang lebih rendah, sehingga semakin besar proporsi asset tangibility perusahaan, kreditur akan lebih mudah memberi pinjaman.

Teori *packing order* menyatakan perusahaan dengan aktiva berwujud dalam jumlah yang besar berarti aktiva tersebut dapat dicairkan sebagai kas sehingga dapat meningkatkan modal sendiri. Apabila modal

sendiri meningkat karena menggunakan pendanaan internal, maka utang semakin berkurang dan struktur modal menjadi semakin rendah. Permasalahan utama *Teori packing order* terletak pada informasi yang tidak sistematis dan struktur aktiva merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini. Hasil penelitian (Dewiningrat & Mustanda, 2018) menyampaikan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis penelitian ini adalah.
H3: *Asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.7 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

3. Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif, yang bertujuan untuk menguji hipotesis serta mengetahui pengaruh dan hubungan antara dua variabel atau lebih. Menurut (Sugiyono, 2013) penelitian kuantitatif digunakan untuk mengukur populasi atau sampel tertentu. Proses pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, yaitu analisis data kuantitatif atau statistik, yang bertujuan menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Menurut (Sugiyono, 2019) peneliti memilih fokus pada atribut dan karakteristik suatu objek untuk menarik kesimpulan luas pada tingkat populasi tersebut. Populasi penelitian ini terdiri dari 18 perusahaan yang bergerak di bidang komponen industri otomotif. Perusahaan pada penelitian ini terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda, untuk menguji signifikansi hubungan dua variabel melalui koefisien regresi. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$. Analisis regresi berganda digunakan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antar variabel, dan dianalisis menggunakan *software statistical package sosial sciences* (SPSS) versi 23 yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 1. Variabel Operasional

Variabel	Definisi Operasional
<i>Sales Growth</i>	Penjualan t – Penjualan t-1/Penjualan t-1
<i>Likuiditas (CR)</i>	Aset lancar / Hutang lancar
<i>Asset Tangibility</i>	Aset tetap / Total asset
<i>Struktur Modal (DER)</i>	Total Hutang / Total Ekuitas

4. Result and discussion

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran tentang karakteristik nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Berikut hasil uji analisis statistik deskriptif terlihat dalam tabel 2, sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Sales growth</i>	70	-0,650	0,650	0,065	0,253
Likuiditas	70	0,602	13,042	2,524	2,300
<i>Asset Tangibility</i>	70	0,002	0,767	0,401	0,202
Struktur modal	70	0,071	7,828	1,259	1,423

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas penelitian ini menggunakan *kolmogorov smirnov test*, jika nilai signifikan $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas penelitian:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		70
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.1395834
	Std. Deviation	.60593384
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.077
Test Statistic		.103
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065 ^c

Hasil perhitungan *kolmogorov smirnov* menunjukkan nilai signifikan 0,050, sehingga data berdistribusi normal dan disimpulkan model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearis bertujuan melihat korelasi antara variabel bebas dalam model regresi berganda. Uji ini dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearis

Model	Tolerance	VIF
<i>Sales growth</i>	0,994	1,006
Likuiditas	0,784	1,276
<i>Asset Tangibility</i>	0,780	1,283

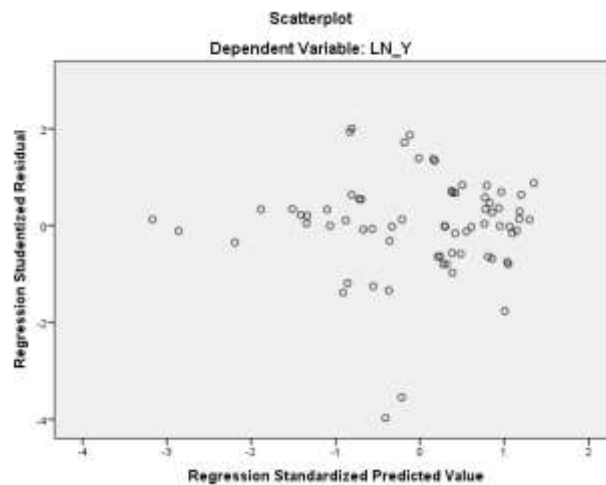
Tabel 4 nilai uji multi yang diperoleh yakni nilai tolerance yang menghasilkan $0,994 > 0,1$ untuk variabel *Sales growth* (X1), nilai tolerance $0,784 > 0,1$ untuk variabel likuiditas (X2), dan nilai tolerance $0,780 > 0,1$ untuk variabel *Asset tangibility*. Sedangkan, nilai VIF untuk variabel *Sales growth* (X1) yaitu $1,006 < 10$, nilai VIF untuk variabel likuiditas (X2) yaitu $1,276 < 10$, dan nilai VIF untuk variabel *Asset tangibility* (X3) yaitu $1,283 < 10$.

Berdasarkan ketentuan nilai tolerance dan VIF maka hasil pengujian multikolinieritas dari penelitian ini telah memenuhi ketentuan yaitu nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas dan dapat untuk melanjutkan pengujian selanjutnya.

4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengidentifikasi ketidaksamaan *varians* dari residual pengamatan. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui pola tertentu, seperti titik-titik yang ada yang membentuk pola teratur tertentu (gelombang, lebar dan sempit). Jika tidak ada pola

yang jelas, seperti titik-titik random di atas dan di bawah sumbu 0 dan Y, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat terlihat dalam Gambar berikut:



Gambar 3. Scatterplot

Titik-titik pada *scatterplot* menyebar dan membentuk pola yang tidak jelas, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan disimpulkan bahwa tidak terdapat kesalahan pada model regresi yang akan diteliti. Untuk menentukan apakah hasil pengukuran konsisten dengan hipotesis yang diinginkan, terlebih dahulu harus dianalisis.

4.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini, menggunakan *sales growth*, likuiditas, dan *asset tangibility* sebagai variabel bebas dan struktur modal sebagai variabel terikat. Berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini:

4.3.1 Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel *sales growth*, likuiditas, *asset tangibility*, terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 secara terpisah

Tabel 5. Hasil Uji t

Model	T _{hitung}	Sig	T _{tabel}
<i>Sales growth</i>	-0,825	0,412	1,668
Likuiditas	-7,101	0,000	1,668
<i>Asset Tangibility</i>	0,924	0,359	1,668

Sales growth memiliki tingkat signifikan sebesar 0,412 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -0,825 lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu 1,668, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. likuiditas memiliki tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar -7,101 lebih besar dari nilai t_{tabel} yaitu 1,668, maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan Tabel 5 *asset tangibility* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,359 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,924 lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu 1,668, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *asset tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.3.2 Uji f

Uji f digunakan untuk mengidentifikasi variabel bebas secara bersama-sama yang memiliki arti terhadap variabel terkait dengan tingkat signifikan sebesar 0,05.

Tabel 6. Hasil Uji f

Model	F _{hitung}	Sig.	F _{tabel}
Regression	24,784	0,000	2,74

Tabel 6 pada uji F menunjukkan hasil tingkat signifikan 0,000. Berdasarkan hasil signifikansi mendapatkan hasil 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05 dan nilai F_{hitung} sebesar 24,784 > F_{tabel} 2,74 maka dinyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa *sales growth*, likuiditas dan *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

4.3.3 Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel *sales growth*, likuiditas, dan *asset tangibility* terhadap struktur modal sebagai nilai koefisien determinasi menggunakan R². Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat dalam Tabel 7, sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R-Square
0,728	0,530

Berdasarkan Tabel 7 nilai koefisien korelasi R sebesar 0,728 artinya tingkat hubungan antara *sales growth* (X1), likuiditas (X2), dan *asset tangibility* (X3), terhadap struktur modal Y adalah positif kuat. Sedangkan nilai koefisien determinasi R-Square sebesar 0,530 atau sama dengan 53,0%. Angka tersebut mengandung arti bahwa variabel *sales growth* (X1), likuiditas (X2), dan variabel *asset tangibility* (X3) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel struktur modal (Y) sebesar 53,0%. Sedangkan sisanya (100% - 53,0% = 47%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan regresi ini.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Sales growth* terhadap struktur modal memiliki nilai koefisien linier sebesar -0,310 menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif antara *sales growth* terhadap struktur modal, sesuai dengan temuan pengujian hipotesis secara parsial. *Sales growth* tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Menurut temuan uji statistik yang memiliki tingkat signifikansi 0,412 lebih besar dari 0,05. Maka hipotesis alternatif (H1) ditolak dan hipotesis nol (H0) diterima.

Dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan, meskipun penjualan perusahaan mengalami penurunan akibat pandemi *Covid-19*, keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan tetap tidak dipengaruhi oleh perubahan penjualan, oleh karena itu penelitian *Sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas terhadap struktur modal memiliki nilai koefisien linier -1,079 menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif antara likuiditas terhadap struktur modal, sesuai dengan temuan pengujian hipotesis secara parsial. Namun uji statistik menunjukkan bahwa likuiditas terhadap struktur modal yang memiliki nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 hal ini berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akibatnya hipotesis alternatif (H2) diterima, dan hipotesis nol (H0) ditolak, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti memiliki aset lancar (kas) yang besar sehingga dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal yang membuat utang lancarnya menjadi berkurang.

Hal ini berarti sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada *Packing order theory* dimana perusahaan menggunakan aset lancarnya (kas) untuk mendanai kegiatan operasionalnya untuk mengurangi utang. Menurut penelitian (Suherman & Mardiyati, 2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

4.4.3 Pengaruh Asset Tangibility terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset tangibility* terhadap struktur modal memiliki nilai koefisien linier sebesar 0,090 menunjukkan adanya hubungan positif antara *asset tangibility* dengan struktur modal yang ditentukan berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial. Menurut uji statistik yang memiliki tingkat signifikansi 0,359 yang lebih besar dari 0,05 *asset tangibility* tidak memiliki pengaruh pada struktur modal, akibatnya hipotesis alteratif (H4) ditolak, dan hipotesis nol (H0) diterima dikarenakan perusahaan yang memiliki banyak *asset tangibility* belum tentu memiliki peluang yang lebih besar untuk mendapatkan pinjaman utang.

Hal ini disebabkan karena aset berwujud tidak dapat digunakan sebagai jaminan kepada investor atau pemberi pinjaman. Sebagai akibatnya, perusahaan cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang signifikan. *Aset tangibility* tersebut dapat dijadikan jaminan jika terjadi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan, karena nilai aset tangibility tersebut lebih tinggi dari pada aset lancar perusahaan (Setyawan & Nuzula, 2016).

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, dan variabel *asset tangibility* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Limitasi

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor aneka industri sub sektor otomotif, diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan sampel dari sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan untuk peneliti selanjutnya supaya bisa mendapatkan variabel dependen lain agar tidak hanya tentang struktur modal. Dalam memprediksi struktur modal penelitian ini hanya menggunakan *Sales growth*, likuiditas, dan *asset tangibility*, sehingga masih terbuka kemungkinan adanya alat ukur lain yang mampu memprediksi suatu struktur modal seperti, *Return On Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Operating Profit Margin* (OPM), profitabilitas, dan lain-lain.

Saran

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu tambahan referensi mengenai perusahaan sektor industri otomotif bagi peneliti maupun bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain agar terdapat perbedaan dengan penelitian ini. Selain itu dapat dijadikan bahan referensi tambahan bagi kepustakaan pihak kampus. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya objeknya bisa diperbarui atau bisa memilih objek yang lebih mengikat pembaca. Untuk Periode penelitian juga dapat diperbaharui atau lebih lama agar hasil yang didapat lebih dapat menjelaskan berbagai fenomena yang terjadi berkaitan dengan penelitian ini.

Implikasi

Implikasi penelitian ini yaitu variabel *sales growth* merupakan faktor penting bagi perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi penjualan suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh semakin tinggi. Selanjutnya, likuiditas memiliki hubungan dengan struktur modal, semakin besar tingkat likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya cenderung semakin rendah dan struktur modal semakin kecil. Selain memperhatikan *sales growth* dan likuiditas perlu juga memperhatikan *aset tangibility*, peningkatan *aset tangibility* perusahaan dapat memengaruhi keputusan struktur modal, semakin besar struktur modal perusahaan maka semakin tinggi *asset tangibility* perusahaan.

References

- Aditia, D., Dharma, F., & Nur, R. Y. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Digital Startup. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(1), 15-28.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan, tangebility, firm age, business risk, kebijakan dividen, dan sales growth terhadap struktur modal sektor properti real estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124-132.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471-3501.
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97-108.
- Firmanullah, N., & Darsono, D. (2017). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei.
- Juanda, M. A. (2022). Determinan Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2019. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 1(2), 85-96.
- Kartikayanti, T. P., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Sales Growth, Size, Struktur Aset, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Kasmir. (2018). Analisis laporan keuangan.
- Lessy, D. A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Mas, I., & Dewi, S. K. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 9(8), 3105-3124.
- Pramesti, P. R., & Sampurno, R. D. (2019). *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Roa), Likuiditas (Cr), Sales Growth Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Dengan Tangibility Asset Dan Firm Age Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan sub Sektor Dagang Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia Tahun 2013–2017)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Primita, J., & Rolanda, I. (2024). Pengaruh Total Asset Turnover, Return on Asset, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 2(2), 61-72.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7).
- Setianingrum, A. R. P., & Riharjo, I. B. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Liquidity, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Setiawan, E., Yuliansyah, Y., & Gamayuni, R. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Pengungkapan Sustainability Report di Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII). *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 1(2), 97-111.
- Setyawan, A. I. W., & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)| Vol*, 31(1).
- sugiyono. (2013). Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D.
- Suherman, R. P., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 293230.
- Sutarni, S., & Maharati, P. N. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas pada Badan Usaha Milik Desa (Bum Desa) Tridadi Makmur Tahun 2018-2020. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(2), 147-160.
- Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnins, Dan Kewirausahaan*, 12,129-138.
- Wulandari, D. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 1(2), 109-122.