

**PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

YUYUN REKA ANDYANTI

2014310428

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Yuyun Reka Andyanti
Tempat, Tanggal Lahir : Madiun, 04 Desember 1996
N.I.M : 2014310428
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 19 April 2018

(Nurul Hasanah Uswati Dewi., SE., M.Si, CTA)

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 11 April 2018

(Dewi Murdiawati, SE., MM)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 19 April 2018

(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yuyun Reka Andyanti
STIE Perbanas Surabaya
Email : yuyun.ra96@gmail.com

ABSTRACT

The capital structure is the permanent financing of the company which reflects the comparison between long term debt and own capital. In the determination of the source of fund which will be used, and how much the amount of proportion of each the finance source which is being used, also how much the proportion of each source of funds, the company will analyze some factors in order to obtain optimal combination of capital structure. This research is meant to find out the influence of variables asset structure, sales growth, firm size and profitability to the capital structure on manufactured companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2016 periods. The sample in this research are 323 manufactured companies which are listed in Indonesia Stock Exchange and these companies have been selected by using purposive sampling. The research data is the secondary data which has been obtained from the financial statement of manufactured companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The result of this research shows that asset structure, firm size and profitability have significant influence to the capital structure. Meanwhile, the sales growth does not have any influence to the capital structure.

Keywords : capital structure, asset structure, sales growth, firm size, profitability

PENDAHULUAN

Kegiatan operasional maupun non operasional suatu perusahaan membutuhkan sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan tersebut. Kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Pihak luar yang memberikan pinjaman akan menginginkan hasil dari pinjaman yang telah diberikan, minimal sebesar biaya modal perusahaan. Biaya modal yang dikeluarkan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti tingkat bunga, kebijakan pajak pemerintah daerah dan pusat, serta undang-undang. Dampak yang sangat besar pada biaya modal ditunjukkan dengan kebijakan pendanaan dan investasi yang dipilih perusahaan, pilihan tersebut berhubungan dengan jenis-jenis pendanaan yang digunakan perusahaan dan tingkat risiko

yang dipilih (Brigham dan Houston, 2011:3-4).

Struktur modal dikatakan penting bagi pengambilan keputusan keuangan dapat dilihat dari beberapa sisi, yaitu :

1. Hutang, perusahaan yang mempunyai tingkat hutang tinggi akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi pula, tetapi dapat memperbesar risiko sehubungan dengan pembayaran bunga atas hutang.
2. Biaya modal, setiap sumber modal memiliki biaya. Biaya tersebut muncul saat perusahaan memilih sumber dana yang digunakan.
3. Struktur modal optimal, meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Kamaludin, 2011:306-307).

Penelitian ini diuji dengan *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Signaling Theory*. *Trade-Off Theory* dalam struktur modal merupakan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang.

Pecking Order Theory menjelaskan mengenai keputusan perusahaan memilih sumber dana yang digunakan. Teori ini didasarkan pada manajemen yang mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan investor. Perusahaan cenderung memilih dana yang berasal dari dalam perusahaan dibandingkan sumber dana dari luar perusahaan, dan memilih sumber dana yang memiliki risiko rendah terlebih dahulu.

Signaling Theory menjelaskan tentang tindakan yang akan diambil manajemen perusahaan dalam memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai penilaian prospek perusahaan. Dalam teori ini informasi yang dimiliki manajemen perusahaan lebih baik daripada informasi yang dimiliki investor. Perusahaan yang memiliki kinerja bagus dapat memberi petunjuk berupa porsi hutang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki kinerja kurang bagus, tidak akan berani memakai hutang dalam jumlah yang besar karena menimbulkan potensi kebangkrutan.

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:42). Sedangkan menurut Riyanto (2008:296) pada penelitian Zuhro dan Suwitho (2016) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan antara lain tingkat bunga, stabilisasi dari *earnings*, susunan aset, kadar risiko aset,

jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran perusahaan. Tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan faktor struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Struktur aset menggambarkan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan memiliki jaminan untuk hutang yang digunakan. Sehingga perusahaan lebih mudah memperoleh sumber dana (Kamaludin, 2011:324). Penelitian yang dilakukan Berkman, Iskenderoglu, Karadeniz dan Ayyildiz (2016), Sansoethandan Suryono (2016) mendapatkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kartika (2016) dan Eviani (2015) yang mendapatkan hasil struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, semakin banyak memerlukan dana. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat lebih banyak menggunakan sumber modal eksternal. Namun, pada saat perusahaan menghadapi kondisi yang tidak baik, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan hutang (Kamaludin, 2011:324-325). Menurut Brigham dan Houston (2006) pada penelitian Kartika (2016) bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil lebih banyak memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan yang memiliki penjualan tidak stabil. Penelitian Ratri dan Christianti (2017) serta Eviani (2015) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Kartika (2016), Ismaida dan Saputra (2016) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecil perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk pembiayaan operasional. Penelitian Ratri dan Christianti (2017), Zuhro dan Suwitho (2016), Meutia (2016), Primantara dan Dewi (2016), Kartika (2016), Ismaida dan Saputra (2016) mendapatkan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Dewidani Sudiarta (2017), Sansoethan dan Suryono (2016) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan dan modal saham tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu laba ditahan ataupun saham. Ratri dan Christianti (2017), Dewi dan Sudiarta (2017), Kartika (2016), Zuhro dan Suwitho (2016), Ismaida dan Saputra (2016), Meutia (2016), Eviani (2015) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sansoethan dan Suryono (2016) serta Primantara dan Dewi (2016) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan perbedaan pendapat dan hasil penelitian mengenai tiap-tiap variabel, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel struktur aset, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal menurut Martono dan Harjito (2013:256) dalam Zuhro dan Suwitho (2016) adalah perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana atau sumber modal berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Kebijakan struktur modal menimbulkan pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian, yaitu : (1) Menggunakan hutang yang banyak berarti memperbesar risiko perusahaan yang ditanggung oleh para pemegang saham. (2) Menggunakan hutang yang banyak memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemberi pinjaman. Warsono (2003:238) mengungkapkan dalam Zuhro dan Suwitho (2016) struktur modal bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan kombinasi sumber pembiayaan yang permanen, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Meutia (2016) kebijakan struktur modal adalah kebijakan yang berkaitan dengan keberlangsungan hidup perusahaan. Munawir (2004) dalam Meutia (2016) mengungkapkan bagian yang dimiliki para pemilik perusahaan dalam pos modal, laba ditahan atau kelebihan aset terhadap hutang disebut modal. Modal adalah hak perusahaan yang timbul akibat investasi oleh pemilik dana atau investor, sedangkan struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Modal sendiri terdiri dari laba ditahan serta saham preferen dan biasa dari pemilik saham.

Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Bringham, 2005:175) dalam Eviani (2015). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhan asetnya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan aset tersebut akan menyebabkan penambahan biaya bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, maka perusahaan semakin memerlukan biaya agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi umumnya lebih bergantung pada modal dari luar perusahaan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang rendah kebutuhan modal relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan yang dimiliki perusahaan (Lukas, 2003) dalam Kartika (2016). Variabel struktur aset pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan rasio aset tetap terhadap total aset. Menurut *trade-off theory*, aset tetap dan struktur modal berhubungan positif. Karena, perusahaan yang memiliki aset tetap dengan tingkat yang tinggi cenderung memiliki lebih banyak jaminan untuk hutang yang dimiliki (Berkman et al, 2016).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Weston dan Copeland, 2008: 240) dalam Eviani (2015). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat sehingga memerlukan peningkatan kapasitas produksi. Volume produksi yang meningkat diharapkan dapat mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang. Jika volume produksi seimbang dengan tingkat

pertumbuhan penjualan, maka laba dari penjualan dapat meningkat dan dapat digunakan untuk menutupi hutang (Taruna dkk, 2014: 2) dalam penelitian Eviani (2015). Menurut Weston dan Brigham (1993) dalam Kartika (2016) perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi akan menarik minat investor dan kreditor. Hal ini dikarenakan dengan pertumbuhan penjualan yang baik, maka berdampak pada keuntungan perusahaan, sehingga menjamin keberlangsungan aktivitas perusahaan (Ismaida dan Saputra, 2016: 223).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilannya dengan dilihat dari total aset yang dimiliki. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat hutang yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang (DewidanSudiarta, 2017). Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dan total aktiva, mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih (Kartika, 2016). Perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi tentang bisnis perusahaan daripada perusahaan yang lebih kecil (Ismaida dan Saputra, 2016). Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi

krisis dalam menjalankan usahanya(Zuhro dan Suwito, 2016).Perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahanterhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalamikesulitan keuangan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik(Dewi danSudiartha, 2017). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil (Ratri dan Christianti, 2017). Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendapatan dari dana internal (Santoso dan Suryono, 2016). Perusahaan yang semakin *profitable*, tentu memiliki tingkat kemampuan yang tinggi untuk mendanai kebutuhaninvestasi yang dilakukannya dari laba ditahan (Primantara dan Dewi, 2016).

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar, maka perusahaan tersebut memiliki jumlah hutang yang besar pula. Aset tetap tersebut bagi perusahaan dijadikan jaminan untuk mendapatkan penambahan modal dari pihak luar. Penelitian Berkman et al (2016) menyatakan bahwa berdasarkan *trade-off theory* struktur aset dan struktur modal berpengaruh positif. Karena, perusahaan yang memiliki aset tetap lebih banyak memiliki*collateral assets* untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini karena pihak kreditor akan meminta *collateral assets* sebagai jaminan atas hutang yang diberikan (Santoso dan Suryono, 2016). Berdasarkan uraian tersebut

rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal dikarenakan peningkatan pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Menambah hutang dapat dipandang sebagai peningkatan kepercayaan pihak luar kepada perusahaan, khususnya investor. Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang yaitu peningkatan resiko perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen mampu mengelola hutang dengan baik, sehingga penggunaan hutang tersebut tidak membawa efek negatif bagi perusahaan (Eviani, 2015). Menurut *pecking order theory* pertumbuhan penjualan mempunyai sinyal positif, yaitu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (Ratri dan Christianti, 2017). Berdasarkan uraian tersebut rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

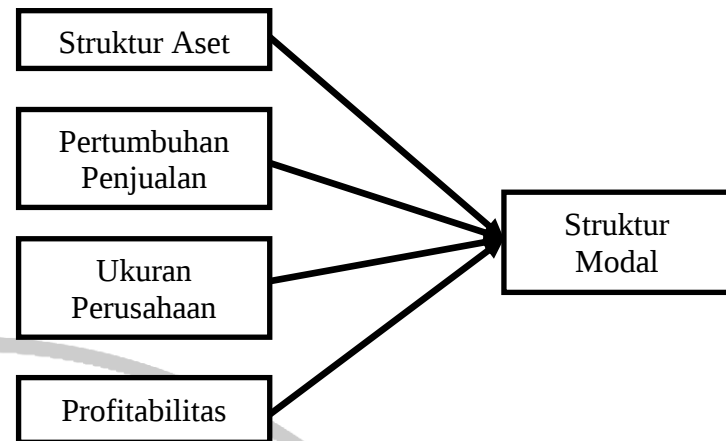
Hipotesis 2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana perusahaan dengan menggunakan dana eksternal (Kartika, 2016). Perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana sehingga mudah untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran

perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman (Zuhro dan Suwitho, 2016). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal



Sumber : diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan (Dewi dan Sudiarta, 2017). Sesuai dengan *pecking order theory*, yaitu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar cenderung memiliki hutang yang kecil (Zuhro dan Suwitho, 2016). Selain itu, menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pembiayaan dengan sekuritas paling aman yaitu laba ditahan, kemudian baru penggunaan dana eksternal dengan hutang dan penjualan saham (Eviani, 2015). Berdasarkan uraian tersebut rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016, yang diakses melalui www.idx.co.id. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut berada di Bursa Efek Indonesia dan tidak *delist* (keluar) selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2016.
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2013-2016 yang telah diaudit.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2013-2016 menggunakan mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang menyediakan semua data dalam laporan keuangan yang dibutuhkan untuk variabel-variabel penelitian yaitu struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal.

Sampel awal yang akan dianalisis berjumlah 624 perusahaan

manufaktur selama empat tahun. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 27 perusahaan yang tidak berturut-turut berada di Bursa Efek Indonesia dan *delist* (keluar) pada tahun 2013-2016. Terdapat 1 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan tidak diaudit pada tahun 2013-2016. Terdapat 28 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah tahun 2013-2016. Setelah dilakukan uji dengan SPSS 23.0 terdapat beberapa data yang dibuang sebanyak 77 data, sehingga total sampel penelitian 323 perusahaan.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut berupa data-data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2016 yang telah di audit. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mencatat dan mengkaji dokumen tentang data keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengumpulan data diperoleh dengan mengakses situs Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian dibagi menjadi dua, yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur aset (X1), pertumbuhan penjualan (X2), ukuran perusahaan (X3), dan profitabilitas (X4). Sedangkan untuk variabel terikat adalah struktur modal (Y).

Definisi Operasional Variabel Struktur Modal

Struktur modal sebagai variabel dependen, merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Pengukuran struktur modal merujuk pada buku Brigham dan Houston (2009:117) dalam Primantara dan Dewi (2016) yaitu

DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Struktur Aset

Struktur aset sebagai variabel independen didefinisikan sebagai total kekayaan perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat ekonomi di masa yang akan datang. Semakin baik struktur aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin baik struktur modalnya. Struktur aset dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Sansoethan dan Suryono (2016) yang memproksikan struktur aset menggunakan perhitungan *Fix Asset to Total Asset* (FATA) dengan rumus :

$$FATA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, memerlukan dana lebih untuk meningkatkan produktifitas dalam memenuhi target penjualan penjualan. Saat penjualan perusahaan mengalami kenaikan, maka laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk menutupi hutang. Perhitungan tingkat pertumbuhan aset merujuk pada penelitian Ratri dan Christianti (2017) dengan menggunakan rumus :

$$GROWTH = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai variabel independen adalah gambaran besar atau kecil perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar, memiliki kesempatan yang lebih besar pula untuk mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Pengukuran ukuran perusahaan dengan menggunakan rumus :

$$SIZE = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas sebagai variabel independen merupakan tujuan utama perusahaan yaitu mendapatkan laba yang besar. Ketika laba perusahaan tinggi, maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Namun, ketika perusahaan mempunyai laba yang rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA). Pengukuran ROA dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Meutia (2016), rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah :

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara struktur aset, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah variabel terikat dan variabel bebas memiliki hubungan positif dan signifikan atau negatif dan signifikan. Persamaan analisis regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	=	Struktur Modal
α	=	Konstanta atau Intercept
$\beta_{1,2,3,4}$	=	Koefisien regresi dari setiap variabel independen
X_1	=	Struktur Aktiva
X_2	=	Tingkat Pertumbuhan
X_3	=	Ukuran Perusahaan
X_4	=	Profitabilitas
ε	=	Kesalahan pengganggu / <i>error term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi (Imam, 2016:19). Berikut ini adalah hasil uji statistik deskriptif keseluruhan variabel :

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
DER	323	0,0090	1,2363	0,237863	0,2549977
FATA	323	0,0908	0,9016	0,437154	0,1777602
GROWTH	323	-0,5766	3,2276	0,079034	0,2848757
SIZE	323	-0,4779	0,7932	0,119822	0,1759844
ROA	323	-0,2199	0,3563	0,058001	0,0777998
Valid N (listwise)	323				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan hasil analisis deskriptif untuk variabel struktur modal yang dinyatakan dengan DER, nilai terendah dari DER adalah 0,0090 yang diperoleh PT. Champion Pasific Indonesia Tbk pada tahun 2016. Nilai tertinggi DER adalah 1,2363 yang diperoleh PT. Aneka Gas Industri Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai mean diperoleh sebesar 0,238178 dengan standar deviasi 0,2549557, berarti nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai mean. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki data yang heterogen. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi. Jadi, rentang atau jarak data struktur modal satu dengan struktur modal yang lain adalah sebesar 0,2549557.

Nilai terendah dari FATA sebesar 0,0908 dimiliki oleh PT. Alaska Industrindo Tbk pada tahun 2013. Nilai tertinggi FATA sebesar 0,9016 dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia

Tbk pada tahun 2014. Nilai mean FATA diperoleh 0,437154 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1777602, berarti nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur aset bersifat homogen. Rentang atau jarak antara satu data dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi. Jadi, rentang atau jarak data struktur aset satu dengan data struktur aset yang lain adalah sebesar 0,1777602.

Nilai terendah dari GROWTH adalah -0,5766 yang dimiliki oleh PT. Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2013. Nilai tertinggi dari variabel GROWTH adalah 3,2276 yang dimiliki oleh PT. Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2016. Nilai mean diperoleh 0,079034 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2848757, sehingga nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai mean, dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan bersifat heterogen. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi. Jadi, rentang atau jarak data tingkat pertumbuhan penjualan satu dengan data tingkat pertumbuhan penjualan yang lain adalah sebesar 0,2848757.

Nilai terendah SIZE dengan 323 data sebesar -0,4779 dimiliki oleh PT. Yana Prima Hasta Persada Tbk pada tahun 2014. Nilai tertinggi dari variabel SIZE sebesar 0,7932 dimiliki oleh PT. Pan Asia Indosyntec Tbk pada tahun 2013. Nilai mean diperoleh 0,119822 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1759844, sehingga nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai mean menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bersifat heterogen. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi. Jadi, rentang atau jarak data ukuran perusahaan satu dengan data

ukuran perusahaan yang lain sebesar 0,1759844.

Nilai terendah ROA sebesar -0,2199 yang dimiliki oleh PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk pada tahun 2015. Nilai tertinggi yang dimiliki ROA sebesar 0,3563 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014. Nilai mean dari ROA perusahaan manufaktur adalah 0,058001 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0777998, sehingga nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai mean yang menunjukkan variabel profitabilitas bersifat heterogen. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi. Jadi, rentang atau jarak data profitabilitas satu dengan data profitabilitas yang lain adalah sebesar 0,0777998.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual atau pengganggu berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametric *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal dan H_0 diterima. Namun, apabila nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal dan H_0 ditolak.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		323
Normal	Mean	-.1886656
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.24483990
Most	Absolute	.042
xtreme	Positive	.042
fferences	Negative	-.025
Test Statistic		.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2, menunjukkan hasil signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data residual berdistribusi normal dengan total 323 data perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016:103). Korelasi antar variabel independen dapat dilihat dari nilai *Tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* di atas 0,10 atau sama dengan $VIF < 10$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat gejala multikolonieritas. Sedangkan jika angka *tolerance* di bawah 0,10 atau sama dengan $VIF > 10$ maka dikatakan terdapat gejala multikolonieritas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FATA	0,906	1,103
GROWTH	0,868	1,152
SIZE	0,858	1,166
ROA	0,895	1,117

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan hasil perhitungan nilai *tolerance* yaitu variabel FATA sebesar 0,906, GROWTH sebesar 0,868, SIZE sebesar 0,858, dan ROA sebesar 0,895. Tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Variabel independen juga memiliki nilai VIF yaitu variabel FATA sebesar 1,103, GROWTH sebesar 1,152, SIZE sebesar 1,166, dan ROA sebesar 1,117. Hasil tersebut menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih

dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul dikarenakan observasi secara berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2016:107). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji *Durbin-Watson*.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,102

Tabel 5
Hasil Analisis Durbin-Watson

D-W	K	N	Du	4-du	Dl	4-dl	Keterangan
2.102	4	323	1.773 3	2.226 7	1.639 2	2.360 8	Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan jumlah sampel (n) = 323 dan variabel independen (k) = 4, maka pada Tabel 4 *Durbin-Watson* menunjukkan batas atas (du) sebesar 1.7733 dan batas bawah (dl) sebesar 1.6392, yang artinya nilai *Durbin-Watson* terletak diantara $1.7733 < 2.102 < 2.2267$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, positif atau negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan

varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Dalam penelitian ini, uji yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas adalah uji glejser.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.044	.021		2.093	.037
FATA	.290	.040	.380	7.294	.000
GROWTH	-.018	.025	-.038	-.711	.477
SIZE	.010	.041	.013	.239	.811
ROA	-.318	.091	-.182	-3.473	.001

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa hasil perhitungan nilai signifikansi variabel FATA, GROWTH, SIZE dan ROA dengan uji heteroskedastisitas terlihat bahwa terdapat dua variabel yang mengalami gejala heteroskedastisitas yaitu variabel struktur aset (FATA) dan profitabilitas (ROA) dengan nilai signifikansi < 0.05 . Gejala heteroskedastisitas banyak terjadi pada data *crossection*, karena data tersebut menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Sebagai contoh dalam penelitian ini, data yang dimaksudkan adalah aset tetap dan laba suatu perusahaan. Kepemilikan aset tetap dan laba satu perusahaan dengan perusahaan lain sangat beragam. Ada yang memiliki aset tetap serta laba yang bernilai tinggi, ada yang memiliki aset tetap serta laba yang rendah. Sehingga berbagai ukuran aset tetap dan laba tersebut mengindikasikan terjadinya gejala heteroskedastisitas pada kedua variabel.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 7
Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,032	0,036		-0,885	0,377
FATA	0,628	0,068	0,438	9,294	0,000
GROWTH	-0,068	0,043	-0,076	-1,576	0,116
SIZE	0,405	0,070	0,279	5,769	0,000
ROA	-0,834	0,155	-0,254	-5,365	0,000
Uji F	44,727				
Signifikan F	0,000				
Adjusted R Square	0,352				

Berdasarkan Tabel 7, konstanta sebesar -0.032 artinya jika variabel independen (struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas) dianggap konstan, maka nilai struktur modal sebesar -0.032. Koefisien regresi FATA (X1) sebesar 0.628 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada FATA dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0.628. Koefisien regresi GROWTH (X2) sebesar -0.068 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada GROWTH dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.068. Koefisien regresi SIZE (X3) sebesar 0.405 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada SIZE dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0.405. Koefisien regresi ROA (X4) sebesar -0.834 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada ROA dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.834.

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 44.727 dengan nilai signifikan 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi < 0.05 , yang berarti H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai model regresi yang baik (fit) dan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0.352 atau 35.2%, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas mampu menjelaskan struktur modal sebesar 35.2% pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 dan sebesar 64.8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang diteliti (selain struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas).

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Variabel struktur aset berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar 9,294 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena perusahaan yang besar dengan aset yang tinggi akan mudah mendapatkan akses untuk mendapatkan sumber pendanaan hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil karena aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory*, dimana semakin banyak aset suatu

perusahaan berarti semakin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini dikarenakan pihak kreditor akan meminta aset tetap perusahaan sebagai jaminan hutang.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Variabel pertumbuhan penjualan berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -1,576 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,116 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat penjualan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Karena penjualan industri perusahaan manufaktur juga dilakukan dengan penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang, sehingga kreditor tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan pinjaman. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory*, dimana saat perusahaan mengalami peningkatan maupun penurunan penjualan maka kreditor akan tetap memberikan pinjaman kepada perusahaan. Saat perusahaan mengalami peningkatan penjualan, pinjaman yang diberikan dapat dilunasi dengan laba yang diperoleh. Saat perusahaan mengalami penurunan penjualan, perusahaan dapat menerima pinjaman dari pihak luar dengan menjadikan aset perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Variabel ukuran perusahaan berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar 5,769 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dilihat dari aset perusahaan mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal, kemungkinan karena jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan aset tidak tetap sehingga kreditur tertarik untuk menanamkan modal. Kemudahan memperoleh pinjaman dari pihak luar mengakibatkan perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak pinjaman (hutang). Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, dimana perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar, maka perusahaan akan dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan modalnya. Dikarenakan jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan besar. Jumlah aset tetap tersebut yang menyebabkan investor percaya kepada perusahaan. Karena investor merasa bahwa pinjaman yang diberikan kepada perusahaan, akan dijamin dengan aset tetap yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -5,365 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menurunkan struktur modal perusahaan sebagai akibat dari berkurangnya hutang yang dapat dilunasi dengan menggunakan profit yang dihasilkan perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan lebih menggunakan laba ditahan untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas

tinggi dan struktur modal rendah diharapkan mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan laba ditahan yang dimiliki, sehingga perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif rendah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung mengutamakan penggunaan sumber pendanaan internal terlebih dahulu dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Teori ini juga mendorong perusahaan yang mempunyai profit tinggi untuk menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu dalam mendanai kegiatan perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari www.idx.co.id dengan sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria dalam pengambilan sampelnya. Total sampel yang diperoleh sebanyak 400 data, karena terdeteksi adanya *outlier* data sehingga total dari keseluruhan sampel menjadi 323 data. Pengujian dilakukan dengan bantuan program SPSS version 23 for windows. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dan pembahasan penelitian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan yaitu sebagai berikut :

1. Variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
2. Variabel tingkat pertumbuhan penjualan secara negatif tidak

- berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
 4. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Dari penelitian yang telah dilakukan masih banyak ada keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan yang ditemukan oleh peneliti yaitu:

1. Hasil uji *adjusted R²* hanya menunjukkan hasil sebesar 35 persen, menunjukkan pengaruh dari variabel independen yang digunakan sangat lemah karena sebesar 65 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain model.
2. Pengukuran dalam variabel ukuran perusahaan tidak diperbolehkan menggunakan logaritma natural (ln), diharuskan menggunakan pengukuran yang lain.
3. Terdapat dua variabel yang mengalami gejala heteroskedastisitas yaitu struktur aset dan profitabilitas.

Berdasarkan keterbatasan yang telah ditemukan pada penelitian ini, maka peneliti mencoba untuk memberikan saran untuk penelitian selanjutnya :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel baru dan tidak mengacu pada penelitian sebelumnya sehingga pengaruh variabel lain di luar model dapat diungkap. Variabel yang dapat digunakan untuk peneliti selanjutnya adalah pajak, tingkat likuiditas, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan mencari referensi lain yang digunakan untuk pengukuran variabel ukuran perusahaan, selain yang menggunakan logaritma natural (ln).

DAFTAR RUJUKAN

Berkman A. N, Iskenderoglu O., Karadeniz E., dan Ayyildiz N., 2016. "Determinants of

Capital Structure: The Evidence from European Energy Companies". *International Journal of Business Administration*. Vol.7, No.6. Pp 96-106.

Brigham, Eugene F. & Houston F Joel., 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Dewi, D.A.I.Y.M., dan Sudiartha, G.M., 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.6, No.4. Pp 2222-2252.

Eviani, A.D., 2015. "Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Vol. 11 No. 2 September. Pp 194-202.

Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM. SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Husnan, S., dan Pudjiastuti, E., 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.

Ismaida, P., dan Saputra, M., 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran, dan Aktivitas Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 1, No. 1. Pp 221-229.

Kamaludin, DR. 2011. *Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"*. Bandung: Mandar Maju.

- Kartika, A., 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *INFOKAM*. Nomor I Th.XII/MARET. Pp 49-58.
- Margaretha, F., 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Dian Rakyat.
- Meutia,T.,2016. "Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. Vol.5, No.2, November. Pp 603-614.
- Najmudin., 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Andi SK.
- Primantara, A.A. Ngr Ag D.Y., dan Dewi, M.R.,2016. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5, No.5. Pp 2696-2726.
- Ratri, A.M., dan Christianti, A., 2017. "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti". *JRMB*. Volume 12, No. 1, Juni. Pp 13-24.
- Sansoethan,D.K., dan Suryono, B.,2016. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5, Nomor 1, Januari. Pp 1-20.
- Sugiarto., 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- www.idx.com
- Zuhro,F.,MB, dan Suwitho.,2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 5, Nomor 5, Mei. Pp 1-16.