

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh:

ATIKAH YUSRIYAH MAHDIANI

NIM : 2017210663

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2021

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Atikah Yusriyah Mahdiani
Tempat, Tanggal Lahir : Soe, 28 September 2000
N.I.M : 2017210663
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan,
dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan
Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 16 Maret 2021

(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

NIDN. 0026125801

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal :

(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph.D)

NIDN. 0719047701

PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Atikah Yusriyah Mahdiani
STIE Perbanas Surabaya

Email : 2017210663@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The aims of this study is to examine the effect of business risk, profitability, sales growth, and firm size on capital structure. The sample in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2015 until 2019. The sampling technique used the purposive sampling method and based on the predetermined criteria, 93 companies have been selected as samples. The data of the company's financial statements are obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis test which has been performed by using the SPSS statistics test version 16.0. The results of the research shows that business risk has positive effect not significant to capital structure. Profitability has a significant negative effect on capital structure. The growth of sales has a significant positive effect on capital structure, while firm size has positive effect not significant to capital structure. The coefficient of determination of the regression model obtained is 0.136. This shows that all independent variables that affect the dependent variable is 13.6% and the rest of 86.4%, influenced by other variables that are not examined.

Key words : Risk Business, Profitability, Sales Growth, Firm Size, And Capital Structure

PENDAHULUAN

Saat ini dunia bisnis sedang berada dalam era globalisasi atau teknologi yang mengakibatkan persaingan antar perusahaan manufaktur di Indonesia semakin ketat. Salah satu hal yang harus diperhatikan dalam menghadapi persaingan yaitu terkait pendanaan, karena perusahaan manufaktur dalam menjalankan usahanya memerlukan modal yang cukup besar. Masalah pendanaan menjadi bagian yang sangat penting bagi perusahaan karena pendanaan berkaitan dengan banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, dan manajemen perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan yang baik dapat dilihat dari

struktur modalnya (Juliantika & Dewi, 2016).

Struktur modal memiliki tujuan penting yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan untuk meminimalkan biaya keseluruhan modal perusahaan (Dewiningrat & Mustanda, 2018). Struktur modal perlu untuk di optimalkan, karena dengan adanya struktur modal yang baik dapat mendukung efektifitas kegiatan operasional perusahaan, mempertahankan eksistensinya dalam waktu yang lebih lama dan memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi (Ismaida & Saputra, 2016). Seorang manajer harus cermat dalam menentukan komposisi sumber dana yang akan digunakan

perusahaan sehingga struktur modal bisa optimal (Pramana & Darmayanti, 2020).

Perusahaan dalam penerapan struktur modal perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham & Houston (2011:188) yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Berdasarkan faktor-faktor tersebut dalam penelitian ini menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu :

Faktor pertama yaitu risiko bisnis, merupakan risiko yang diterima perusahaan saat perusahaan tersebut tidak mampu menutupi biaya operasionalnya (Brigham & Houston, 2011:157). Risiko bisnis dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modalnya, hal ini dikarenakan ketika perusahaan memiliki risiko bisnis yang besar maka penggunaan utang yang besar dapat mempersulit perusahaan karena beban perusahaan berupa pembayaran bunga yang semakin tinggi sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang. sesuai dengan hasil penelitian dari Juliantika & Dewi (2016) dan Alipour et al (2015) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian dari Sawitri & Lestari (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor kedua yaitu profitabilitas, yang merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan selama periode tertentu (Sartono, 2012:122). Profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka dapat mengurangi struktur modal, karena perusahaan dengan keuntungan yang tinggi

maka alokasi keuntungan ke dalam perusahaan atau reinvestasi juga akan meningkat sehingga kebutuhan dana yang bersumber dari utang (struktur modal) akan berkurang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatannya, hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal atau pendanaan dari hasil operasi perusahaan (Husnan, 2010:324-325). Sesuai dengan hasil penelitian dari Dewiningrat & Mustanda (2018), Pramukti (2019), Alipour et al (2015), Juliantika & Dewi (2016), dan Pramana & Darmayanti (2020) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal. Penelitian dari Ismaida & Saputra (2016) menyatakan hasil yang berbeda bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

Faktor ketiga yaitu pertumbuhan penjualan, merupakan selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2016:309). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka dapat meningkatkan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang besar akan membutuhkan lebih banyak aset, sehingga untuk memenuhi kebutuhan penambahan aset tersebut dibutuhkan sumber dana yang dapat dipenuhi dari utang (Ismaida & Saputra, 2016). Sesuai dengan hasil penelitian dari Suweta & Dewi (2016), Sawitri & Lestari (2015) dan Pramukti (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Dewiningrat & Mustanda (2018) dan Alipour et al (2015) menyatakan hasil yang berbeda bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan

struktur modal, sedangkan hasil penelitian Ismaida & Saputra (2016) menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

Faktor keempat yaitu ukuran perusahaan, yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui total aset maupun total penjualan yang telah dicapai perusahaan (Riyanto, 2011:305). Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat meningkatkan struktur modal, hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga kebutuhan dana yang bersumber dari utang untuk memenuhi peningkatan aset perusahaan (Riyanto, 2011:299). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar juga memiliki akses yang lebih luas dalam memperoleh informasi dan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga perusahaan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari kreditur. Sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan meningkatkan utangnya sampai tingkat tertentu selama tidak melebihi risiko untuk memanfaatkan perlindungan pajak, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang yang lebih banyak (Pramana & Darmayanti, 2020). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Ismaida & Saputra (2016), Juliantika & Dewi (2016), dan Pramana & Darmayanti (2020), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka dapat mengurangi struktur modal, karena semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dianggap mampu untuk mendanai kebutuhannya melalui sumber dana

internal, sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang. Pengurangan penggunaan utang oleh perusahaan dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya (Pramukti, 2019). Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternalnya. Sesuai dengan hasil penelitian dari Alipour et al (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, sedangkan terdapat hasil penelitian yang berbeda dari Sawitri & Lestari (2015) dan Pramukti (2019) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas dan masih banyaknya hasil penelitian yang berbeda maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali yang terkait dengan “Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono & Harjito, 2013:256), sedangkan menurut Rodoni & Ali (2010:137) struktur modal yaitu perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dan dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang, yang terdiri dari dua sumber utama yaitu dana yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Struktur modal memiliki tujuan penting yaitu untuk memaksimalkan nilai

perusahaan dan untuk meminimalkan biaya keseluruhan modal perusahaan (Dewingrat & Mustanda, 2018). Struktur modal perlu untuk di optimalkan, karena dengan adanya struktur modal yang baik dapat mendukung efektifitas kegiatan operasional perusahaan, mempertahankan eksistensinya dalam waktu yang lebih lama dan memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi (Ismaida & Saputra, 2016). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal (Sudana, 2015:165).

Teori Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2011:179-185) teori struktur modal terdiri atas :

Teori pertukaran (*trade-off theory*) mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran dari keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2011:183).

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham. Teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, diantaranya yaitu asumsi tentang sifat manusia, bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). (Brigham & Houston 2010:13-14)

Teori sinyal mengasumsikan bahwa penerbitan saham akan mengirimkan sinyal negatif, sedangkan menggunakan utang adalah sinyal positif atau paling tidak netral, sehingga mengakibatkan perusahaan mencoba untuk menghindari penerbitan saham dengan menjaga kapasitas pinjaman cadangan, dan hal ini artinya menggunakan utang yang lebih kecil di waktu-waktu normal.

Selain itu menurut Husnan (2010: 324-325), teori *pecking order* menyatakan bahwa : 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. 2) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar. 3) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang diterima perusahaan saat perusahaan tersebut tidak mampu menutupi biaya operasionalnya (Brigham & Houston, 2011:157). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan utang dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah karena utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan.

Risiko bisnis dapat diukur menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Besar kecilnya DOL akan mempengaruhi tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan, karena semakin besar DOL maka semakin besar pula risiko bisnis yang ditanggung perusahaan jika terdapat variabilitas dalam biaya penjualan dan produksi (Sartono, 2012:263).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan selama periode tertentu (Sartono, 2012:122), sedangkan menurut Kasmir (2016:196), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen perusahaan yang dapat di tunjukkan dari laba yang di peroleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi mampu untuk mendanai kebutuhan investasinya melalui laba ditahan sehingga penggunaan utang semakin berkurang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal atau pendanaan dari hasil operasi perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2016:309). Penjualan dikatakan tumbuh yaitu jika perusahaan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Laju pertumbuhan suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui total aset maupun total penjualan yang telah dicapai perusahaan (Riyanto, 2011:305). Sedangkan menurut Brigham & Houston (2011:234) ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Perusahaan berukuran besar memiliki banyak kelebihan jika dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil, diantaranya yaitu perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar pula dalam mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga perusahaan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari kreditur.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modalnya, hal ini dikarenakan ketika perusahaan memiliki risiko bisnis yang besar maka penggunaan utang yang besar dapat mempersulit perusahaan karena beban perusahaan berupa pembayaran bunga yang semakin tinggi sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang. Sesuai dengan hasil penelitian dari Juliantika & Dewi (2016) dan Alipour et al (2015) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

H2 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka dapat mengurangi struktur modal, karena perusahaan dengan keuntungan yang tinggi maka alokasi keuntungan ke dalam perusahaan atau reinvestasi juga akan meningkat sehingga kebutuhan dana yang bersumber dari utang (struktur modal) akan berkurang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatannya, hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal atau pendanaan dari hasil operasi perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian Dewiningrat & Mustanda (2018), Pramukti (2019), Alipour et al (2015), Juliantika & Dewi (2016), dan Pramana & Darmayanti (2020) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan yang stabil berdampak positif terhadap keuntungan suatu perusahaan sehingga menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan struktur modal (Wulandari & Artini, 2019). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka dapat meningkatkan struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang besar akan membutuhkan lebih banyak aset, sehingga untuk memenuhi kebutuhan penambahan aset tersebut dibutuhkan sumber dana yang dapat dipenuhi dari utang (Ismaida & Saputra, 2016). Sesuai dengan hasil penelitian dari Suweta & Dewi (2016) dan Pramukti (2019) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

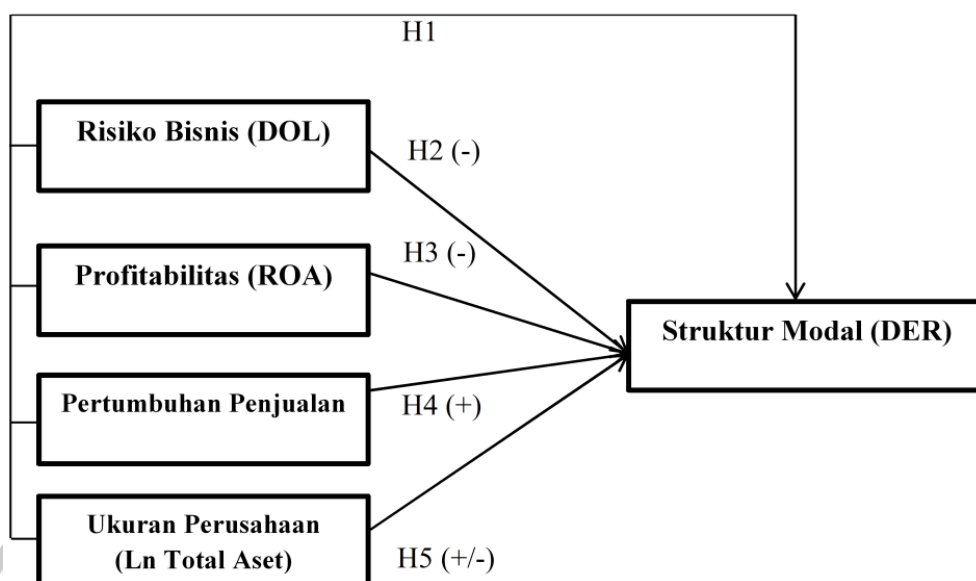
Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat meningkatkan struktur modal, hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga kebutuhan dana yang bersumber dari utang untuk memenuhi peningkatan aset perusahaan (Riyanto, 2011:299). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar juga memiliki akses yang lebih luas dalam memperoleh informasi dan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga perusahaan lebih mudah dalam

memperoleh pinjaman dari kreditur. Sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan meningkatkan utangnya sampai tingkat tertentu selama tidak melebihi risiko untuk memanfaatkan perlindungan pajak, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang yang lebih banyak (Pramana & Darmayanti, 2020). Sesuai dengan hasil penelitian Ismaida & Saputra (2016), Juliantika & Dewi (2016), dan Pramana & Darmayanti (2020), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka dapat mengurangi struktur modal, karena semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dianggap mampu untuk mendanai kebutuhannya melalui sumber dana internal, sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang. Pengurangan penggunaan utang oleh perusahaan dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya (Pramukti, 2019). Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternalnya. Sesuai dengan hasil penelitian dari Alipour et al (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

H5 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan teori-teori di atas terbentuklah kerangka pemikiran pada Gambar berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. (2) Perusahaan manufaktur yang lengkap melaporkan keuangannya selama lima tahun berturut-turut pada tahun 2015 sampai dengan 2019. (3) Perusahaan manufaktur yang mempunyai nilai ekuitasnya positif selama periode 2015-2019. (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah.

Subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 sampai tahun 2019 yang berjumlah 178 perusahaan, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga terdapat 93 perusahaan (sampel) subyek penelitian.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder tahunan yang diperoleh menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi didapat melalui publikasi laporan keuangan lengkap yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur di website Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independent, diantaranya yaitu :

1. Variable terikat (Y) pada penelitian ini yaitu struktur modal.
2. Variabel bebas (X) pada penelitian ini yaitu :

X_1 = Risiko Bisnis (DOL)

X_2 = Profitabilitas (ROA)

X_3 = Pertumbuhan Penjualan
 X_4 = Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Bagian ini, peneliti akan menjelaskan definisi secara operasional mengenai variabel dependen maupun variabel independen, serta alat pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini di tiap-tiap variabel.

Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini dapat menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki oleh perusahaan. DER dapat diukur menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis dapat diukur menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Besar kecilnya DOL akan mempengaruhi tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan, karena semakin besar DOL maka semakin besar pula risiko bisnis yang ditanggung perusahaan jika terdapat variabilitas dalam biaya penjualan dan produksi. DOL dapat diukur menggunakan rumus :

$$DOL = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Penjualan}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menghitung peningkatan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan digunakan untuk menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$GROWTH = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural dari jumlah total asset perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Natural Log of Total Assets}$$

Alat Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif yang digunakan untuk menjelaskan secara deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model analisis regresi berganda.

Model Multiple regression Analysis (MRA) :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1\ t-1} + \beta_2 X_{2\ t-1} + \beta_3 X_{3\ t-1} + \beta_4 X_{4\ t-1} + e$$

Keterangan :

- Y = Struktur Modal (DER)
- β_0 = Konstanta
- X_1 = Risiko Bisnis (DOL)
- X_2 = Profitabilitas (ROA)
- X_3 = Pertumbuhan Penjualan
- X_4 = Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi
- e = Variabel gangguan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan secara deskriptif dari

variabel-variabel penelitian yang dapat dijelaskan melalui tabel berikut :

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	429	0,0403	23,9173	1,2380	1,8065
Risiko Bisnis	429	-9,0933	16,0621	0,1203	1,4877
Profitabilitas	429	-0,1761	0,3002	0,0479	0,0717
Pertumbuhan Penjualan	429	-0,7462	0,8589	0,0717	0,1724
Ukuran Perusahaan	429	25,2954	32,2010	2,8285	1,4657
Valid N (listwise)	429				

Sumber : ...data diolah

Struktur Modal

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum struktur modal adalah 0.0403 atau sebesar 4,03% yang dimiliki oleh PT Inti Agri Resources Tbk ditahun 2015. Semakin rendah struktur modal artinya semakin rendah pula utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hal itu menunjukkan bahwa PT Inti Agri Resources Tbk lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam mendanai kegiatan perusahaan daripada menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan (utang).

Nilai maksimum struktur modal adalah 23,9173 atau sebesar 2.391,73% yang dimiliki oleh PT Tirta Mahakam Resources Tbk, hal ini berarti PT Tirta Mahakam Resources Tbk lebih banyak menggunakan utang atau sumber dana dari luar perusahaan daripada menggunakan modal sendiri. Struktur modal memiliki nilai *mean* dari tahun 2015-2019 sebesar 1,2380 dan nilai standar deviasi sebesar 1,8065, berarti nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai *mean*, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *mean* DER memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi nilai standar deviasi maka data DER bersifat heterogen.

Risiko Bisnis (DOL)

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum risiko bisnis adalah -9.0933 atau sebesar -909,33% yang dimiliki oleh PT

Bumi Teknokultura Unggul Tbk ditahun 2018. Nilai DOL yang kecil disebabkan oleh nilai perubahan EBIT yang lebih kecil daripada nilai perubahan penjualan. Nilai perubahan EBIT yang negatif bisa disebabkan karena pada tahun tersebut PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk harus menanggung biaya yang cukup besar dari kegiatan operasionalnya seperti biaya penjualan, biaya administrasi, dan biaya lain-lain sehingga mempengaruhi nilai risiko dari perusahaan tersebut.

Nilai maksimum risiko bisnis adalah 16.0621 atau sebesar 1606,21% yang dicapai oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2017. Nilai maksimum tersebut diperoleh dari nilai perubahan EBIT lebih besar daripada nilai perubahan penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa PT Delta Djakarta Tbk memiliki risiko bisnis yang tinggi dikarenakan perusahaan memiliki nilai perubahan EBIT yang lebih besar dari pada nilai perubahan penjualan, artinya perubahan penjualan perusahaan tidak mampu untuk menutupi biaya operasional perusahaan tersebut. Risiko bisnis memiliki nilai *mean* dari tahun 2014-2018 sebesar 0,1203 dan nilai standar deviasi sebesar 1,4877. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* DOL lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, sehingga risiko bisnis memiliki tingkat variasi data yang cenderung tinggi maka data DOL bersifat heterogen.

Profitabilitas (ROA)

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum perofitabilitas adalah -0.1761 atau sebesar -17,61% yang dimiliki oleh PT Martina Berto Tbk pada tahun 2018. Nilai ROA yang kecil disebabkan oleh nilai laba bersih yang lebih daripada nilai total aset. Hal ini menunjukkan bahwa PT Martina Berto Tbk menghasilkan kerugian, dikarenakan jumlah biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih besar daripada pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Nilai maksimum dari profitabilitas adalah 0,3002 atau sebesar 300,2% yang dicapai oleh PT H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2016. Nilai maksimum tersebut diperoleh dari nilai laba bersih yang lebih besar daripada nilai total asetnya. Hal ini menunjukkan bahwa PT H.M. Sampoerna Tbk mengalami keuntungan, dikarenakan jumlah biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih kecil daripada pendapatan yang diperoleh perusahaan, artinya perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan asetnya sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Profitabilitas memiliki nilai *mean* dari tahun 2014-2018 sebesar 0,0479 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,0717. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* ROA lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, sehingga profitabilitas memiliki tingkat variasi data yang cenderung tinggi, maka data ROA bersifat heterogen.

Pertumbuhan Penjualan (Growth)

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum pertumbuhan penjualan adalah -0,7462 atau sebesar -74,62% yang dimiliki oleh PT Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2017. Nilai minimum pertumbuhan penjualan diperoleh dari hasil perhitungan penjualan saat ini dikurangi penjualan sebelumnya yang lebih kecil daripada nilai penjualan tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa PT Inti Agri Resources Tbk memiliki pertumbuhan penjualan yang rendah, dikarenakan

pertumbuhan penjualan perusahaan tahun 2017 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2016, sehingga menghasilkan nilai perubahan penjualan yang negatif.

Nilai maksimum dari pertumbuhan penjualan adalah 0,8589 atau sebesar 85,89% dicapai oleh PT Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari hasil perhitungan penjualan saat ini dikurangi penjualan sebelumnya yang lebih daripada nilai penjualan tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa PT Alakasa Industrindo Tbk memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dikarenakan perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan tahun 2018 yang lebih besar daripada penjualan tahun 2017. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai *mean* dari tahun 2014-2018 sebesar 0,0717 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,1723. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* pertumbuhan penjualan lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, sehingga pertumbuhan penjualan memiliki tingkat variasi data yang cenderung tinggi, maka datanya bersifat heterogen.

Ukuran Perusahaan (Ln TA)

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum dari ukuran perusahaan sebesar 25,2954 yang dimiliki oleh PT Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset yang lebih kecil dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan lainnya.

Nilai maksimum dari ukuran perusahaan adalah 32,2010 yang diperoleh dari total aset yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset yang lebih besar dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan lainnya. Ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* dari tahun 2014-2018 sebesar 2,8284 dan nilai standar deviasi sebesar 1,4657.

Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* ukuran perusahaan lebih besar daripada nilai standar deviasinya, sehingga nilai rata-rata memiliki penyimpangan yang kecil, artinya semakin kecil nilai standar deviasi maka data ukuran perusahaan

bersifat homogen dan nilai rata-ratanya memiliki sebaran yang baik.

Hasil Analisis Statistik dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada table 2 berikut:

Tabel 2
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Variabel	B	t Hitung	t Tabel	Sig.	Kesimpulan
Constant	-1,037				
Risiko Bisnis	0,055	0,985	-1,6485	0,325	H ₀ diterima
Profitabilitas	-9,303	-7,733	-1,6485	0,000	H ₀ ditolak
Pertumbuhan Penjualan	1,855	3,865	1,6485	0,000	H ₀ ditolak
Ukuran Perusahaan	0,091	1,587	±1,9656	0,113	H ₀ diterima
R ²		0,136			
R		0,369			
F Hitung		16,746 / sig = 0,000			H ₀ ditolak
F Tabel		2,39			

Sumber : ...data diolah

MRA

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 2, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :
 $Y = -1,037 + 0,055 \text{ DOL} - 9,303 \text{ ROA} + 1,855 \text{ GROWTH} + 0,091 \text{ SIZE} + e$

UJI F

Tabel 2 menunjukkan hasil Uji F yang didapat yaitu nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, atau dengan menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 16,746 lebih besar daripada nilai F_{tabel} sebesar 2,39, maka dapat diartikan $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai $Sig < 0,05$ sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima, artinya variabel bebas (risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (struktur modal).

UJI R²

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dari R² adalah sebesar 0,136 atau sebesar 13,6%, artinya variasi yang terjadi pada variabel struktur modal secara simultan

dipengaruhi oleh variabel risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan, dan sisanya sebesar 86,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Tabel 2 menunjukkan nilai t_{hitung} untuk variabel risiko bisnis sebesar 0,985 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar -1,6485. Nilai t_{hitung} yang lebih besar tersebut menunjukkan bahwa H₀ di terima, karena $t_{hitung} 0,985 \geq - t_{table} 1,6485$ dengan signifikansi $0,325 > 0,05$. Hal ini dapat dikatakan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak, artinya secara parsial variabel risiko bisnis mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Variabel risiko bisnis dalam penelitian ini secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya risiko bisnis suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal, karena risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang dihadapi oleh

perusahaan dan sulit untuk diprediksi hasilnya dan dengan rendahnya risiko akan mengakibatkan manajemen perusahaan kurang mempertimbangkan risiko bisnis dalam menentukan besarnya utang. Hasil ini sesuai dengan teori agensi yang mengatakan bahwa manajer kurang menyukai risiko dikarenakan terdapat ketidak pastian (*risk aversion*), dan terdapat asumsi bahwa manusia mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), sehingga manajer lebih memilih menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Sawitri & Lestari (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Juliantika & Dewi (2016) dan Alipour et al (2015) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Tabel 2 menunjukkan nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas sebesar -7,733 lebih kecil daripada t_{tabel} sebesar -1,6485. Nilai t_{hitung} yang lebih kecil tersebut menunjukkan bahwa H_0 di tolak, karena $t_{hitung} -7,733 < - t_{table} 1,6485$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya secara parsial variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka dapat mengurangi struktur modal, karena perusahaan dengan keuntungan yang tinggi maka alokasi keuntungan ke dalam perusahaan atau reinvestasi juga akan meningkat sehingga kebutuhan dana yang bersumber dari utang (struktur

modal) akan berkurang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatannya. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal atau pendanaan dari hasil operasi perusahaan dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dewiningrat & Mustanda (2018), Pramukti (2019), Alipour et al (2015), Juliantika & Dewi (2016), dan Pramana & Darmayanti (2020) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Tabel 2 menunjukkan nilai t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar 3,865 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,6485. Nilai t_{hitung} yang lebih besar tersebut menunjukkan bahwa H_0 di tolak, karena $t_{hitung} 3,865 > t_{table} 1,6485$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya secara parsial variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Variabel pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka dapat meningkatkan struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang besar akan membutuhkan lebih banyak aset, sehingga untuk memenuhi kebutuhan penambahan aset tersebut dibutuhkan sumber dana yang dipenuhi dari utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa apabila laba ditahan perusahaan tidak mencukupi, maka opsi selanjutnya yang dapat digunakan oleh perusahaan yaitu

menggunakan pendanaan eksternal yang berasal dari utang, dikarenakan biayanya lebih murah dibandingkan menggunakan pendanaan dari penerbitan saham baru.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Suweta & Dewi (2016) dan Pramukti (2019) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Tabel 2 menunjukkan nilai t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 1,587 lebih kecil daripada t_{tabel} 1,9656 dan lebih besar dari $-t_{tabel}$ 1,9656. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 di terima, karena $-t_{tabel} 1,9656 \leq t_{hitung} 1,587 \leq t_{tabel} 1,9656$ dengan signifikansi $0,113 > 0,05$. Hal ini dapat dikatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya secara parsial variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tidak dapat meningkatkan struktur modal, karena semakin besar ukuran perusahaan, maka kebutuhan aset perusahaan juga semakin meningkat, dan untuk memenuhi peningkatan aset tersebut perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan (internal) dibandingkan dari pendanaan eksternal (utang). Hasil ini tidak sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan meningkatkan utangnya sampai tingkat tertentu selama tidak melebihi risiko untuk memanfaatkan perlindungan pajak, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan memakai utang yang lebih banyak.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Sawitri & Lestari

(2015) dan Pramukti (2019) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Ismaida & Saputra (2016), Juliantika & Dewi (2016), dan Pramana & Darmayanti (2020), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal dan hasil penelitian dari Alipour et al (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah 93 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan statistik, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Risiko bisnis secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
3. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
4. Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
5. Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu :

1. R square pada penelitian ini adalah sebesar 13,6%. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan masih belum dapat menjelaskan variabel struktur modal secara penuh.
2. Perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria hanya 93 perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019.

Saran

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka peneliti dapat memberi saran bagi peneliti selanjutnya dan pengambilan keputusan bagi perusahaan dan juga investor. Saran tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Sebaiknya manajemen perusahaan lebih memperhatikan variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan untuk menentukan keputusan struktur modal, hal ini dikarenakan dalam penelitian ini variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

2. Bagi kreditur

Sebelum kreditur mengambil keputusan untuk meminjamkan dananya, sebaiknya memperhatikan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, sehingga para kreditur mengetahui bagaimana prospek perusahaan maupun kemampuan dalam membayar kewajiban di masa yang akan datang.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya yang mengambil topik yang sama dengan penelitian ini, sebaiknya menambahkan variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, jika memungkinkan dapat menggunakan variabel yang belum pernah diteliti pada penelitian terdahulu agar memperoleh hasil yang lebih bervariasi.

DAFTAR RUJUKAN

- 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.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Selemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan Tahunan 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 dan 2019. diakses di www.idx.co.id
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No.7.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2016. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Ismaida, P., & 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.
- Juliantika, Ni Luh Ayu Amanda Mas, & Dewi, Made Rusmala. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* Dan *Realestate*." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol 5. No.7.

- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Martono dan Harjito, A. 2013. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. Jakarta. Departemen Dalam Negeri.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. 2020. Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 9, No. 6.
- Pramukti, Andika. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 2 No. 1.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P.V. 2015. Pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 4 No. 5
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga
- Suweta, N., & Dewi, M. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8.
- Wulandari, N. P. I., & Artini, L. G. S. 2019. Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 6.