

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Wahyu Ratna Ardyani & Rita Kusumawati

*Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta. Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta.
Telpon (0274) 387656;
Email: wahyuratna_a@yahoo.co.od, kusumawatirita@yahoo.com*

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine and analyze the influence of firm size, sales growth, profitability, and liquidity to capital structure. Dependent variable in this research is capital structure measured by Debt to Equity Ratio (DER). The independent variables in this study consist of firm size (size), sales growth (Sales Growth), profitability as measured by Return On Assets (ROA), liquidity as measured by Current Ratio (CR). The object of this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2014-2016. The data used in this study is secondary data in the form of annual financial statements. The sample was chosen by using purposive sampling method and obtained by 71 companies. The analytical method used in this study used multiple linear regression with E-Views 8 application tool. The result of the research shows that firm size has not significant negative effect on capital structure, sales growth has not significant negative effect on capital structure, profitability has negative significant effect on capital structure, and liquidity has significant negative effect on capital structure.

Keywords: Firm Size, Sales Growth, Profitability, Liquidity, Capital Structure

PENDAHULUAN

Di era globalisasi sekarang peluang bisnis semakin berkembang pesat baik nasional maupun internasional. Kebutuhan sumber dana perusahaan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan dapat menggunakan dana dari internal dan eksternal. Dana yang berasal dari sumber internal adalah dana yang terbentuk atau dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan (*retained earnings*). Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan dana dari pemegang saham (Wardani, Cipta, Suwendra, 2016). Perusahaan yang

menggunakan sumber dana internal akan mengurangi ketergantungan dengan pihak luar, namun ketika perusahaan berkembang dengan pesat maka perusahaan akan membutuhkan modal dana yang lebih besar sedangkan dana internal sudah digunakan dan alternatif yang dapat dijalankan yaitu perusahaan menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang atau dengan mengeluarkan saham untuk menghadapi perkembangan pasar atau permintaan pasar. Ketika perusahaan menggunakan sumber dana eksternal maka perusahaan harus benar-benar mempertimbangkan keputusan yang diambil dan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001:225). Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007:232). Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:216).

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan di lihat dari besarnya nilai ekuiti, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula perusahaan membutuhkan modal asing untuk memenuhi kebutuhan operasional (Riyanto, 2011:59). Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang timbul akibat dari situasi yang akan dihadapi perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Penelitian Agustini dan Budiyanto (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur.

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008:309). Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membuat perusahaan lebih banyak mendapatkan profit sehingga profit yang didapat perusahaan dapat digunakan sebagai sumber dana. Dengan demikian perusahaan lebih memilih sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Penelitian Erosvitha dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan penelitian Kartika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001:130). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal (*Brigham dan Huston, 2011:161*). Penelitian Kennedy, Azlina, Suzana (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan penelitian Zahroh dan Fitria (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010:116). Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak

kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal (Marietta dan Sampurno, 2013). Penelitian Bhawa dan Dewi (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan penelitian Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:22). Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Tansyawati dan Asyik, 2015). Struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan.

Tingkat hutang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Ukuran Perusahaan

Semakin besar perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasional lainnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal

asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007:89). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang di tunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang di perbesar oleh leverage (Weston & Thomas, 1997). Bagi perusahaan, kesempatan untuk tumbuh dan berkembang atau melakukan investasi tentu membutuhkan dana. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi mempunyai harga saham yang tinggi. Akan lebih menguntungkan jika perusahaan menerbitkan saham karena memanfaatkan harga yang masih tinggi.

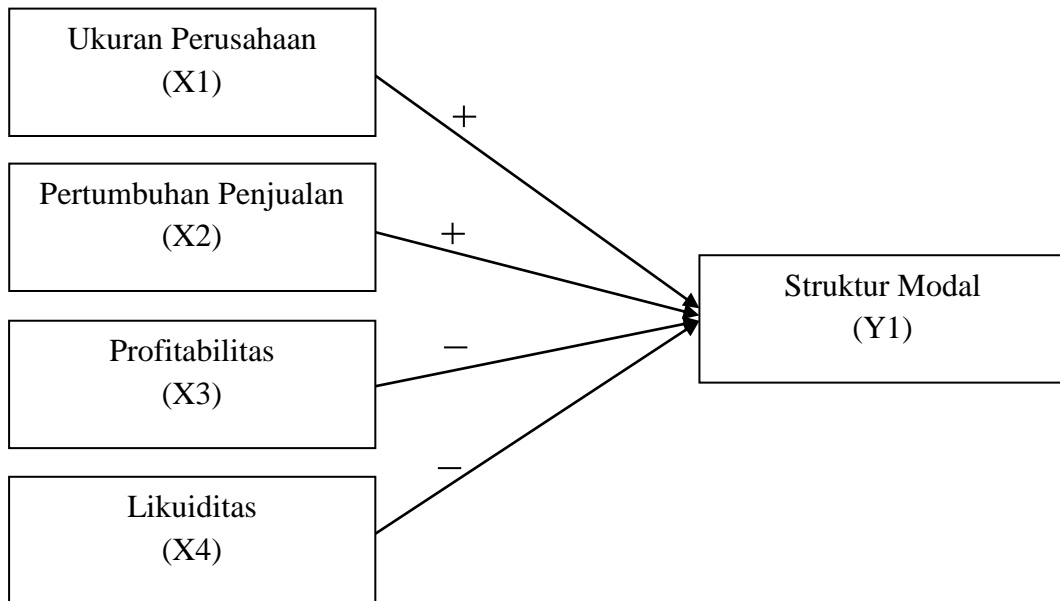
Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001:130). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dengan membandingkan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut selama periode tertentu (Riyanto, 2008).

Likuiditas

Menurut Riyanto (2011), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki pendanaan internal yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

HIPOTESIS



H1 :Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yaitu: 1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasi laporan keuangan secara konsisten dan lengkap tahun 2014-2016, 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan tahun 2014-2016, 3) Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif selama periode 2014-2016.

Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi, diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Capital Market Directory* berupa catatan laporan keuangan perusahaan manufaktur meliputi laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang (kewajiban) dengan modal sendiri (Widianti dan Andayani, 2015). Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah tolak ukur besar - kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuiti, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Agustini dan Budiyanto, 2015).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan membandingkan penjualan pada tahun ke-t setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2014.

$$\text{Sales Growth Tahun } t = \frac{\text{Net Sales Tahun } t - \text{Net Sales Tahun } t-1}{\text{Net Sales Tahun } t-1} \times 100\%$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisi sebagai rasio *Earning After Tax* dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kemampuan seluruh modal yang ada, baik modal sendiri maupun modal asing untuk menghasilkan laba dengan keseluruhan modal yang digunakan untuk membeli aset (Sartono, 2001:124).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}}$$

5. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya (Seftianne dan Handayani, 2011). Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu regresi berganda karena jumlah variabel independen lebih dari satu variabel. Penelitian ini menggunakan program EViews 8 karena untuk memudahkan dalam mengolah data. Sebelumnya, telah dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Dalam penelitian ini, digunakan 3 model persamaan regresi dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$\text{DER}_{it} = \alpha + b_1\text{SIZE}_{it} + b_2\text{GROWTH}_{it} + b_3\text{ROA}_{it} + b_4\text{CR}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

- a. α : Parameter Konstanta (nilai $Y = \alpha$, jika $X_1 = X_2 = X_3 = X_4 = 0$)
- b. SIZE : Ukuran Perusahaan
- c. GROWTH : Pertumbuhan Penjualan
- d. ROA : Profitabilitas
- e. CR : Likuiditas
- f. DER : Struktur Modal
- g. $b_{1,2,3,4}$: Koefisien Perubahan Nilai
- h. ε : Variabel Residual (Tingkat Kesalahan)

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dengan tingkat signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriterianya : (1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Tansyawati dan Asyik, 2015).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1

<i>Variable</i>	<i>n</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
SIZE	194	19.95399	33.19881	27.43466	2.915109
GROWTH	194	- 0.309617	0.462102	0.063088	0.123332
ROA	194	0.000450	0.300229	0.078738	0.063545
CR	194	0.137340	9.677321	2.481914	1.583762
DER	194	0.097279	3.486029	0.812486	0.571454

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai rata-rata 27,43466 dan nilai standar deviasi 2,915109. Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai nilai rata-rata 0,063088 dan nilai standar deviasi 0,123332. Variabel profitabilitas mempunyai nilai rata-rata 0,078738 dan nilai standar deviasi 0,063545. Variabel likuiditas mempunyai rata-rata 2,481914 dan nilai standar deviasi 1,583726. Variabel struktur modal mempunyai rata-rata 0,812486 dan nilai standar deviasi 0,571454.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Heterokedastisitas

Tabel 2

F-statistic	1.216602
Prob. F(14,179)	0.2666
Keterangan	Tidak terjadi heterokedastisitas

Berdasarkan tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai signifikansi dari variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas sebesar 0.2666 dimana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 3

<i>Variable</i>	<i>Centered VIF</i>	Keterangan
SIZE	1.022555	Tidak terjadi multikolinearitas
GROWTH	1.021723	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	1.303890	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	1.277546	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besar nilai VIF pada variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas kurang dari 10, maka hal ini tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau disebut dengan bebas dari multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4

<i>Durbin-Watson</i>	Keterangan
2.066761	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2.066761. Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan variabel sebanyak 4 variabel ($k=4$) dan sampel penelitian sebanyak 194 sampel ($n=194$).

Berdasarkan persamaan $du < d < 4-du$, dimana nilai du sebesar 1,8072 dan $4-du$ yaitu $4-1,8072$ adalah 2,1928. Dari hasil diatas dapat diperoleh

persamaan $1,8079 < 2,066761 < 2,1928$, dimana 2,066761 lebih besar dari dua dan lebih kecil dari empat. Maka penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

UJI HIPOTESIS

1. Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 5

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1.519058	0.332955	4.562349	0.0000
SIZE	-0.006646	0.011849	-0.560924	0.5755
GROWTH	0.354729	0.279953	1.267099	0.2067
ROA	-2.395234	0.613814	-3.902216	0.0001
CR	-0.144250	0.024378	-5.917277	0.0000

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 11 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER_{it} = 1.519058 - 0.006646 SIZE_{it} + 0.354729 GROWTH_{it} - 2.395234$$

$$ROA_{it} - 0.144250 CR_{it} + e$$

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.324714	0.310422

Berdasarkan tabel 6 pada penelitian ini menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,310422. Artinya, variabel ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (GROWTH), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) mampu menjelaskan variabel struktur modal (DER) sebesar 31,04% sedangkan 68,96% struktur modal dipengaruhi oleh faktor lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian pertama menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya aset atau aktiva perusahaan menunjukkan kekayaan yang

dimiliki oleh perusahaan. Dimana aset atau aktiva itu sendiri digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan guna mendapatkan *return* atau laba. Tinggi rendahnya aset yang dimiliki oleh perusahaan apabila dikelola secara efektif dan efisien maka akan menghasilkan keuntungan optimal. Keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sehingga sumber pendanaan perusahaan dapat terpenuhi dengan memprioritaskan penggunaan laba atau dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang. Hal ini dikarenakan pada dasarnya perusahaan selalu mempertimbangkan beban dan resiko yang akan ditanggung perusahaan jika menggunakan dana eksternal berupa hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyani dan Handayani (2017) dan penelitian Krisnanda dan Wiksuana (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian kedua menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada hutang karena perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari hasil penjualan untuk kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak akan menggunakan pendanaan eksternal atau hutang. Apabila perusahaan menggunakan pendanaan internal maka perusahaan tidak memiliki risiko dan beban untuk mengembalikan hutang tersebut dimasa mendatang sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Zuliani dan Asyik (2014)

yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ketiga menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas yang tinggi maka semakin rendah perusahaan menggunakan pendanaan eksternal karena perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga perusahaan tidak akan menggunakan pendanaan eksternal atau hutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan untuk biaya operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan *packing order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan yang memiliki resiko paling kecil yaitu pendanaan internal yaitu laba ditahan perusahaan maka dari itu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yang berupa hutang dan menerbitkan saham. Keputusan penggunaan dana internal didasarkan pada laba ditahan yang diperoleh perusahaan akan dianggap cukup untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tansyawati dan Asyik (2015) dan penelitian Erosvitha dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian keempat menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Riyanto dalam Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi

mempunyai cadangan kas atau aset yang cukup besar. Sehingga perusahaan memiliki potensi untuk dapat menghasilkan *return* yang lebih besar dari pengelolaan aktiva dengan efektif dan efisien. Semakin besar *return* atau laba yang dihasilkan maka mencerminkan kondisi dana internal perusahaan yang semakin besar pula. Sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai perusahaannya sebelum mengambil keputusan menggunakan dana yang bersumber dari eksternal. Apabila perusahaan menggunakan pendanaan internal maka perusahaan tidak memiliki risiko dan beban untuk mengembalikan hutang tersebut dimasa mendatang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka hal tersebut dapat mengindikasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan yang memiliki resiko paling kecil yaitu pendanaan internal yaitu laba ditahan perusahaan maka dari itu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yang berupa hutang dan menerbitkan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chasanah dan Satrio (2017) dan penelitian Febriyanti dan Yahya (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah di lakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah : 1) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 2) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, 4) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

SARAN

Saran dalam penelitian ini, yaitu : 1) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan jenis perusahaan yang tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian dengan sampel yang lebih luas agar sampel lebih akurat, 3) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, 4) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan proksi yang berbeda dari penelitian ini.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian adalah : 1) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel penelitian yang terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas dengan nilai R^2 sebesar 31,04%. Dengan demikian masih terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal, 2) Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dengan kurun waktu selama 3 tahun, sehingga dengan kriteria *purposive sampling* yang digunakan hanya diperoleh jumlah sampel dalam jumlah yang sedikit.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, Tatik dan Budiyanto. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.4. No.4.
- Andaleeb, S., Abbasi, M. A., Naqvi, S. I. H., & Ali, S. 2018. Determinants Of Capital Structure Of Leasing Companies In Pakistan. *Archives of Business Researc*. 6(3). 104-119.
- Bhawa, Ida. B. M. D. dan Dewi, S. M.R. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4. No. 7.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.

- Cahyani, Nilam Indah dan Handayani, Nur (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, Kepemilikan Institusional, *Tangibility* terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 2, Februari 2017.
- Chasanah, Nur Wahyu Shofiatin dan Satrio, Budi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 6. Nomor 7. ISSN: 2461-0593.
- Erosvitha, Cicilia Kadek Lia dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2303-1018. Vol. 14 : 172-197.
- Febriyanti, Anisah Dwi dan Yahya. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 6, Nomor 5. ISSN: 2461-0593.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2007. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi Keuangan Daerah*. Edisi Revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M. 2015. *Manajemen Keuangan*. BPF. Yogyakarta.
- Halim, Abdul, 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor : Penerbit Ghalia. Indonesia.
- Harahap, S. S. 2008. *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Horney, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Financial management*. : Salemba Empat. Jakarta.
- Imtiaz, Md. Farhan., Mahmud, Khaled., & Malik, Avijit. 2016. Determinans of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 8. No. 3. ISSN 1916-971X. E-ISSN 1916-9728.
- Ismaida, Putri dan Saputra, Mulia. 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.
- Kamau, Davies Inguru & Ali, Abdullah Ibrahim. 2017. Determinans of Capital Structure Adjustment Speed for Companies Listed On the Nairobi Securities Exchange. *Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR)*. Vol-3. Issue-5.

- Kartika, Andi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Infokam No I Th. XXI/Maret.
- Kennedy, Azlina Nur dan Suzana, Anisa Ratna. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Universitas Riau.
- Krisnanda, Putu Hary dan Wiksuana, I Gusti Bagus. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4. No. 5 : 1434-1451. ISSN: 2302-8912.
- Manopo, Widy Fimber. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang *Go Public* di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal EMBA*, Vol. 1. No. 3, Juni 2013. Pp.653-663. ISSN:2303-1174.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yayasan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rizky, Mohamad., Khairunnisa., Nurbaiti, Annisa. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015). *e-Proceeding of Management* : Vol.3, No.3. Page 3249. ISSN : 2355-9357.
- Rochmah, Ageng Musarofah dan Asyik, Nur Fadjrih. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4. No. 4.
- Santoso, S. 2001. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sartono, Agus R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.

- Sawhani, Anju A & Soni, Dr. Rashmi. 2018. The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of listed Indian Companies. *International Journal of Advance Research in Computer and Management Studies*. Vol-6. Issue-2. ISSN: 2321-7782.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, Hlm. 39-56.
- Sugiyono. 2010. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suweta, Ni. M. N. P. D. dan Dewi, Made Rusmala. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5. No.8.
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan I: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press.
- Tansyawati, Febriana dan Asyik, Nur Fadrijh. 2015. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013). *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.4. No.4.
- Wardani, Ida Ayu Dewi Kusuma., Cipta, Wayan, dan Suwendra, I.W. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4(1): 1-11.
- Widianti, Eka Amelia dan Andayani. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Strudi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013). *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.4. No.10.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Zahroh, Fatimatus dan Fitria, Astri. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi: Volume 5. Nomor .* ISSN: 2460-0585.
- Zuliani, Selly dan Asyik, Nur Fadrijh. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3. No. 7.

