

PENGARUH POFITABILITY, LIQUIDITY, SALES GROWTH, DAN ASSET STRUCTURE TERHADAP CAPITAL STRUCTURE

Albertus Giovanni dan Rosmita Rasyid

Universitas Tarumanagara, Jakarta

albertusgiovani@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research is to show empirically the influence of profitability, liquidity, sales growth, and asset structure on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the 2016-2018 period. The technique of sample selection is using purposive sampling method and obtained a sample of 69 manufacturing companies. The results of the study stated that liquidity and asset structure negatively affect capital structure. While profitability and sales growth has no effect on capital structure.*

Keywords: *profitability, liquidity, sales growth, asset structure, capital structure.*

Abstrak: Tujuan dilakukannya penelitian ini ialah untuk menunjukkan secara empiris pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018. Teknik pemilihan sampel adalah dengan menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 69 perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa likuiditas dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, struktur modal.

LATAR BELAKANG

Semakin berkembangnya perekonomian yang ada di Indonesia, membuat setiap perusahaan berusaha untuk menonjolkan keunggulan bersaingnya agar dapat tetap unggul dari para pesaingnya. Perusahaan dapat menonjolkan keunggulan bersaingnya dengan cara menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik, seperti fungsi penjualan, fungsi pemasaran, fungsi keuangan, dan fungsi personalia. Dalam menjalankan fungsi-fungsi tersebut, perusahaan perlu memperhatikan aspek pendanaannya agar pengalokasian dana benar dan tepat sehingga fungsi-fungsi dari perusahaan dapat berjalan dengan baik. Aspek pendanaan perusahaan ini dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Pendanaan internal berasal dari laba ditahan yang dimiliki perusahaan dan juga total aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pendanaan eksternal dapat berasal dari kebijakan investasi dan kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan, kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan.

Struktur modal sendiri merupakan perbandingan atau proporsi hutang yang digunakan untuk membiayai proyek investasi sehingga dengan mengetahui struktur modal, para investor dapat mengetahui keseimbangan antara resiko dan keuntungan atas investasinya serta seberapa besar return yang akan diperoleh. Maka setiap perusahaan perlu memperhatikan faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal supaya dapat menentukan struktur modal yang terbaik dengan mempelajari faktor yang mempengaruhinya.

Faktor pertama yang mempengaruhi *capital structure* adalah *profitability*. *Profitability* merupakan suatu indikator yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Hamidah,2016). Hasil perhitungan *profitability* sendiri menunjukkan hasil kinerja dari suatu perusahaan, semakin besar rasio yang dihasilkan oleh *profitability* maka semakin baik juga kinerja dari perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *capital structure* adalah *liquidity*. Menurut Shelly (2016), *liquidity* adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban finansialnya. Sehingga perusahaan dengan tingkat *liquidity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menjamin dan melunasi seluruh kewajibannya.

Faktor yang ketiga yang mempengaruhi *capital structure* adalah *sales growth*. Menurut Dewiningrat (2018) *sales growth* merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri.

Faktor yang terakhir yang mempengaruhi *capital structure* adalah *asset structure*. *Asset structure* adalah indikator yang mengukur besarnya alokasi masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Alipour et al (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar mempunyai aset jaminan lebih untuk mempertanggungjawabkan risiko perusahaan tersebut ketika mengalami kepailitan.

Penelitian ini didasari oleh adanya fenomena dalam perekonomian Indonesia, dimana alasan pemilihan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah karena kemungkinan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sangat dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari, sehingga kecil kemungkinan akan mengalami kerugian. Akan tetapi, nyatanya pada kurun waktu 2016 sampai 2018 tidak semua perusahaan manufaktur menggunakan pendanaan internalnya sehingga membuat perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan eksternal.

KAJIAN TEORI

Menurut Scott (2015), *agency theory* adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Teori keagenan modern mencoba untuk menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai cara untuk meminimalisir biaya yang dikaitkan dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa suatu perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaannya. Menurut Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Trade-off theory pertama kali diperkenalkan Modigliani dan Miller. *Trade – off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade – off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2014), “struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka Panjang perusahaan. *Capital structure* dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2012) DER adalah rasio yang digunakan untuk menghitung nilai hutang dengan ekuitas.

Brigham dan Houston mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Profitabilitas dapat diprosikan dengan *return on asset* (ROA) ataupun *return on equity* (ROE). ROA

merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan *Return on Equity* merupakan tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007), Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perhitungan yang didasarkan pada perbandingan antara aktiva lancar dan juga kewajiban lancar.

Sales growth menurut Brigham dan Houston (2014), pertumbuhan penjualan merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperthankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri.

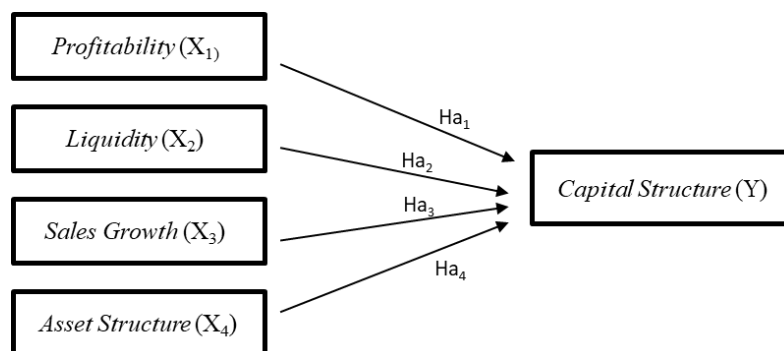
Samsyudin (2007) menggambarkan struktur aset sebagai penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing – masing komponen aktiva, baik aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset ini diproksikan dengan FAR (*Fixed Asset Ratio*). FAR adalah “*tangibility assets is a balance or a comparison between fixed asset and total asset.*”

Penelitian ini pernah dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018), yang menyatakan Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Sedangkan Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Penelitian juga pernah dilakukan oleh Novianti dan Darmayanti (2018), yang menyatakan bahwa Likuiditas dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal. Sedangkan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Berbeda dengan Agnes Soukotta (2012), yang menyatakan bahwa Pada perusahaan MNC: *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal; *Sales Growth* berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Modal; sementara *Return on Asset*, *Liquidity*, dan *Asset Structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan pada perusahaan DC, *Sales Growth* dan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal; *Return on Asset*, *Liquidity*, dan *Asset Structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Lalu menurut Nur Indah Kartikasari, menyatakan *Structure Asset* dan *Firm Size* tidak memiliki pengaruh terhadap *Capital Structure*. Sementara *Liquidity* dan *Profitability* berpengaruh terhadap *Capital Structure*.

Penelitian ini pernah dilakukan oleh Wardani, et al (2014) yang menyatakan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini pernah dilakukan oleh Wahab dan Ramli (2014) yang menyatakan bahwa *Tangibility* dan *Interest Rate* berpengaruh positif terhadap *Capital Structure*. *Firm Size* dan *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *Capital Structure*, sedangkan *Economic Growth* dan *Profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *Capital Structure*.

Adapun kerangka pemikiran yang digambarkan sebagai berikut :



Ha1 : *Profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Ha2 : *Liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Ha3 : *Sales Growth* memiliki pengaruh positif terhadap *capital structure*.

Ha4 : *Asset Structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure*.

METODOLOGI

Objek penelitian ini dipilih untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *liquidity*, *sales growth*, dan *asset structure* terhadap *capital structure*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel secara terpilih yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Kriteria pengambilan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah : (a) perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur serta tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, (b) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, (c) perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. Penelitian ini menggunakan program *E-Views 10* untuk melakukan uji asumsi klasik, uji analisis deskriptif, uji penelitian model data panel, uji statistik f, uji statistik t dan uji *Adjusted R²*.

Berikut ini adalah tabel ringkasan mengenai operasionalisasi variabel sebagai berikut :

Matriks Operasionalisasi Variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala
Profitability	perbandingan antara net income after tax dengan total asset	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Liquidity	Perbandingan antara aktiva lancar dengan dengan utang lancar dari suatu perusahaan	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Sales Growth	Perbandingan selisih antara penjualan pada tahun ini dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan	$Growth\ of\ Sales = \frac{S(t) - S(t-1)}{S(t-1)}$	Rasio

	penjualan tahun sebelumnya		
Asset Structure	Perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan	$Fixed Asset Ratio = \frac{Fixed Asset}{Total Asset}$	Rasio
Structure Capital	Perbandingan total hutang dengan total ekuitas perusahaan	$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas}$	Rasio

Dalam penelitian ini menggunakan program E-Views 10 untuk melakukan uji asumsi klasik, uji analisis deskriptif, uji penelitian model data panel, uji statistik f, uji statistik t dan uji *Adjusted R*².

HASIL UJI STATISTIK

Pada hasil uji multikolinearitas, jika koefisien korelasi menunjukkan angka <0,80 maka model regresi terbebas dari multikolinearitas. Berdasarkan pada tabel yang disajikan di bawah ini, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen terbebas dari multikolinearitas.

Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Profitability</i> (ROA)	<i>Liquidity</i> (CR)	<i>Sales Growth</i> (GROWTH)	<i>Asset Struc</i> (FAR)
<i>Profitability</i> (ROA)	1,000000	0,141829	-0,160451	-0,123109
<i>Liquidity</i> (CR)	0,141829	1,000000	-0,111226	-0,250557
<i>Sales Growth</i> (GROWTH)	-0,160451	-0,111226	1,000000	-0,008055
<i>Asset Structure</i> (FAR)	-0,123109	-0,250557	-0,008055	1,000000

Sumber: hasil pengolahan Eviews10

Selanjutnya dilakukan uji analisis deskriptif. Berdasarkan pada hasil analisis deskriptif dapat dilihat nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari tiap masing-masing variabel. Dimana hasil dari analisis ini akan disajikan dibawah.

Hasil Uji Analisis Deskriptif

	Capital Structure (DER)	Profitability (ROA)	Liquidity (CR)	Sales Growth (GROWTH)	Asset Structure (FAR)
Mean	0,833770	0,088430	2,453165	0,091647	0,382797
Maximum	5,442600	0,921000	8,637800	0,858900	0,796600
Minimum	-2,214500	0,000300	0,074800	-0,531400	0,031200
Std. Dev.	0,872466	0,110586	1,630495	0,163098	0,173879

Observations	207	207	207	207	207
---------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Sumber: hasil pengolahan Eviews10

Setelah memenuhi seluruh syarat dari uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji penelitian model data panel, kemudian dilakukan pengujian hipotesis dengan bantuan, uji F (uji signifikansi simultan), uji t (uji signifikansi parameter individual), dan uji *Adjusted R²*.

Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DER

Method: Panel Least Squares

Date: 05/22/20 Time: 19:27

Sample: 2016 2018

Periods included: 3

Cross-sections included: 69

Total panel (balanced) observations: 207

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,751101	0,376640	4,649269	0,0000
ROA	0,495770	0,464775	1,066687	0,2880
CR	-0,106767	0,053630	-1,990818	0,0485
GROWTH	0,235613	0,249967	0,942576	0,3476
FAR	-1,883110	0,824932	-2,282746	0,0240

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,883392	Mean dependent var	0,833770
Adjusted R-squared	0,820737	S.D. dependent var	0,872466
S.E. of regression	0,369397	Akaike info criterion	1,116548
Sum squared resid	18,28490	Schwarz criterion	2,291854
Log likelihood	-42,56269	Hannan-Quinn criter.	1,591832
F-statistic	14,09931	Durbin-Watson stat	2,148659
Prob(F-statistic)	0,000000		

Uji penelitian model data panel dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, uji penelitian model data panel menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

$$DER = 1,751101 + 0,495770ROA - 0,106767CR + 0,235613GROWTH - 1,883110FAR + \varepsilon$$

Dari persamaan di atas, nilai *constant* sebesar 1,751101 yang berarti apabila semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *profitability* (ROA), *liquidity* (CR), *sales growth* (GROWTH), dan *assets structure* (FAR) menunjukkan angka 0, maka besar nilai *capital structure* (DER) atau yang biasa disebut struktur modal yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini akan menunjukkan nilai yang sama dengan konstanta yaitu 1,751101.

Berdasarkan persamaan analisis regresi berganda tersebut dinyatakan Nilai *profitability* yang diukur dengan proksi *return on asset* (ROA) dalam penelitian ini sebesar 0,495770. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan ROA menyebabkan kenaikan nilai *capital structure* sebesar 0,495770 satuan dengan asumsi variabel independen konstan. Nilai *liquidity* yang diukur dengan menggunakan *current ratio* dalam penelitian ini sebesar - 0,106767. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *liquidity* akan menyebabkan menurunnya nilai *capital structure* sebesar 0,106767 satuan dengan asumsi variabel independen konstan. Nilai *sales growth* dalam penelitian ini sebesar 0,235613. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *sales growth* menyebabkan kenaikan nilai *capital structure* sebesar 0,235613 satuan dengan asumsi variabel independen konstan. Nilai *asset structure* yang diukur dengan proksi *fixed asset ratio* (FAR) dalam penelitian ini sebesar -1,883110. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan FAR menyebabkan penurunan nilai *capital structure* sebesar - 1,883110 satuan dengan asumsi variabel independen konstan.

Uji F (uji signifikansi simultan)

Uji F atau uji signifikansi simultan bersifat keseluruhan dimana dalam penelitian ini keseluruhan variabel independen diuji secara bersamaan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi pada uji F (anova) adalah sebesar 0,05. Apabila hasil Prob(*F-Statistic*) lebih rendah dibandingkan tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka hasilnya H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel Hasil Uji *Fixed Effect Model*. Berdasarkan tabel, menunjukkan hasil nilai Prob (*F-statistic*) adalah 0,000000. Hasil pengujian ini lebih rendah dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Statistik t

Uji statistik t dalam pengujian hipotesis memiliki tujuan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh dari setiap variabel independen (*profitability, liquidity, sales growth, dan, asset structure*) secara parsial dalam menunjukkan variasi variabel dependen (*capital structure*). Pada penelitian ini tingkat signifikansi 0,05. Hasil dari nilai probabilitas yang didapat dari hasil pengujian dapat menentukan apakah variabel independen secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas di bawah nilai tingkat signifikansi yang ditentukan maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel independen

memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel Hasil Uji *Fixed Effect Model*.

Sesuai dengan hasil pada tabel *Fixed Effect Model*, nilai Prob. ROA yang dihasilkan adalah sebesar 0,2880. Hasil ini lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *profitability* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Selanjutnya, nilai Prob. CR yang dihasilkan adalah sebesar 0,0485. Hasil ini lebih rendah dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap *capital structure*. Selanjutnya, nilai Prob. *GROWTH* yang dihasilkan adalah sebesar 0,3476. Hasil ini lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Pada output terakhir nilai Prob. FAR yang dihasilkan adalah sebesar 0,0240. Hasil ini lebih rendah dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *asset structure* berpengaruh terhadap *capital structure*.

Uji Adjusted R²

Uji *Adjusted R²* dalam penelitian ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar variasi dari setiap variabel independen *profitability*, *liquidity*, *sales growth*, dan *asset structure* dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai yang dimiliki koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah nol dan satu. Jika nilai tersebut mendekati angka 1, berarti variabel independen dapat menjelaskan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan mengenai variabel dependen dan dinyatakan kuat, begitu pula sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel Hasil Uji *Fixed Effect Model*.

Nilai koefisien determinasi dilihat dari *Adjusted R-Squared*. Diketahui hasil dari pengujian koefisien determinasi bahwa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,820737 atau 82,0737%. Hal ini berarti bahwa variabel dependen (*capital structure*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*profitability*, *liquidity*, *sales growth*, dan *asset structure*) sebesar 82,0737% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini sebesar 17,9263%

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji Uji t menunjukkan bahwa variabel *liquidity* dan *asset structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure*. Sedangkan *profitability* dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.

Berpengaruhnya *liquidity* terhadap *capital structure* disebabkan karena semakin tingginya tingkat *liquidity* suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu melunasi dan menjamin kewajibannya sehingga menyebabkan *capital structure* menurun. *Asset structure* memiliki pengaruh terhadap *capital structure* disebabkan karena semakin tinggi *asset structure* yang dimiliki perusahaan menggambarkan semakin besar aset yang dimiliki perusahaan untuk dijaminkan ketika perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, sehingga *capital structure* akan menurun ketika perusahaan melakukan banyak pinjaman kepada kreditur.

Sementara tidak pengaruhnya *profitability* dan *sales growth* disebabkan karena tidak menentunya perolehan laba yang dihasilkan dari masing-masing perusahaan yang membuat kreditor atau investor mengabaikan tingkat *profitability* dalam penentuan *capital structure* perusahaan. Dan juga disebabkan karena pertumbuhan penjualan yang didapatkan perusahaan

belum mencukupi bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi, sehingga membuat tingkat pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kebijakan struktur modal.

PENUTUP

Penelitian ini tidak terhindar dari keterbatasan-keterbatasan yang ada dan perlu diperbaiki dalam penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1) Populasi yang dipilih dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur dengan jumlah sampel data yang terbatas yaitu sebanyak dua ratus tujuh sampel yang hanya memenuhi kriteria sampel penelitian ini (2) Pemilihan dan penelitian sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan periode waktu yang cukup terbatas yaitu hanya pada kurun waktu 2016-2018 (3) Penelitian ini masih terbatas dalam pengambilan beberapa variabel independen yaitu *profitability*, *liquidity*, *sales growth*, dan *asset structure*. Saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat memperpanjangkan periode penelitian yang digunakan agar mendapatkan hasil yang lebih akurat, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sektor yang berbeda seperti sektor industri penghasil bahan baku, pertambangan dan sektor-sektor lainnya. dan yang terakhir melakukan penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat menambah variabel independennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajjjah, S.R., Sari D.W., Setianto R.H, Primanati M.R. 2011. *Cara Cerda menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Alipour, et al. 2015. *Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Firms in Iran*. Internasional Journal of Law Management. Vol 57, No. 1, pp. 53-83.
- Ariyanti, H.F., Irine Rini Demi Pangestuti, dan Susilo T.R. 2018. *The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The study of manufacturing companies listed on the IDX for the period 2013-2017)*. Jurnal Bisnis STRATEGI • Vol. 27 No. 2.
- Armelia, Shelly. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktifa Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public*. JOM FISIP Vol. 3 No. 2.
- Brigham, E.F., dan Jole F Houston. 2014. *Dasar-dasar manajemen keuangan jilid 2 edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Buhari, A., Noer A.A., Mangara T., Tubagus N. A.A. 2016. *The difference of capital structure based on ownership, variance, and correlation: venture capita firm in Indonesia*. International Journal of sciences: basic and applied research (2016) Volume 25, No 3.
- Dewiningrat, A.I. dan I Ketut Mustanda. 2018. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan , dan Struktur Aset Terhadap Struktur modal*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 7, 2018: 3471-3501.
- Hamidah, et al. 2016. *The Effect of profitability, liquidity, growth sales, operating leverage and tangibility on capital structure (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011-2014)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | Vol 7 No. 1, 2016.
- Kasmir. 2012. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2016. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Moleong, Lexy J. 2014. *Metodelogi penelitian kualitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Myers, S.C. 1984. Capital structure puzzle. *Journal of finance*, 39 (3).
- Scott, Wiliam R. 2015. *Financial Accounting Theory Sevent Edition*. United States: Canada Cataloguing.

- Sofat, Rajni dan Sukhdev Singh. 2016. *Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India*.
- Soukotta, Agnes dan M. Chabachib. 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Manufacture Multinasional Company dan Manufacture Domestic Corporation di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Bisnis Strategi, Volume 21 No. 1.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Thomas, et al. 2014. *Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firm*. European Journal of Business and Management Vol.6, No.28.
- Van Horne, James C. Dan M. Jhon Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen keuangan (Edisi13)*, Jakarta: Salemba Empat.
- Wahab, Siti N.A.A. dan Nur Ainna R. 2014. *The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies*. International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 4, No. 4.
- Watung, A.K.S., Ivonne S. Saerang, dan Hizkia H.D. Tasik. 2016. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA 726 Vol.4 No.2.
www.idx.co.id