

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2017-2019

Vanessa May* dan Lukman Surjadi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vanessa.125170199@stu.untar.ac.id

Abstract: *This study aims to further examine the factors that affect the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 - 2019. This study will use secondary data obtained from information in the company's financial statements. The sample selection in this study was carried out by purposive sampling technique with a total sample obtained based on predetermined criteria were 68 manufacturing companies with a total of 204 companies over a three-year period. The tools used in this study for data collection were Microsoft Excel 2010 and for data processing using E-views 10. The results of this study indicate that the profitability and sales growth variables have no significant effect on the capital structure. Meanwhile, the asset structure and sales growth variables have a significant effect on the capital structure. This research is expected to help companies to reconsider the factors that influence the formation of capital structures.*

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Assets Structure, Firm Size, Sales Growth.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019. Penelitian ini akan menggunakan data sekunder yang didapatkan diperoleh dari informasi dalam laporan keuangan perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan total sampel yang didapatkan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan adalah 68 perusahaan manufaktur dengan total 204 perusahaan selama periode tiga tahun. Alat yang digunakan dalam penelitian ini untuk pengumpulan data adalah *software Microsoft Excel 2010* dan untuk pengolahan data menggunakan *software E-views 10*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk mempertimbangkan kembali faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan struktur modal.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan.

PENDAHULUAN

Pada saat ini, krisis ekonomi menjadi permasalahan yang mendunia. Krisis ekonomi ini membawa dampak bagi dunia usaha, termasuk di Indonesia. Dampak dari krisis ekonomi ini juga menyebabkan menurunnya laba perusahaan, bahkan tidak sedikit perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Dalam mengatasi masalah ini, perusahaan perlu meningkatkan persaingan ekonomi serta meningkatkan produksi, pemasaran dan strategi demi keberlangsungan hidup

perusahaan. Memperoleh laba merupakan tujuan akhir dari setiap proses bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai strategi baru dan berinovasi semaksimal mungkin agar dapat bersaing dengan baik. Salah satu strategi utamanya adalah mempertimbangkan pembentukan struktur modal perusahaan.

Struktur modal perusahaan diperlukan untuk membentuk sumber pendanaan perusahaan. Pentingnya dilakukan pembentukan struktur modal yang optimal, sebab struktur modal menjadi dasar dari segala kegiatan yang akan dilakukan perusahaan dan diharapkan pembentukan struktur modal mampu memaksimalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Agar dapat membentuk struktur modal yang optimal, perusahaan harus bisa menyeimbangkan antara penggunaan dana eksternal perusahaan dan dana internal perusahaan. Keputusan pembentukan struktur modal perusahaan juga akan berdampak bagi kelangsungan hidup perusahaan. Manajer juga perlu mempertimbangkan manfaat dan biaya sebelum mengambil keputusan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, perusahaan perlu memperhatikan pendanaan secara efektif dan efisien karena pembentukan struktur modal didasarkan atas pendanaan eksternal dan internal. Perusahaan juga perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan struktur modal seperti: profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para investor dalam menentukan struktur modalnya dan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory. Teori ini didasari oleh adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor. Manajer akan lebih mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan risiko bisnis perusahaan daripada investor, sehingga mempengaruhi pilihan manajemen untuk penggunaan dana internal atau eksternal. Berdasarkan teori ini, pendanaan internal berupa laba ditahan akan terlebih dahulu diprioritaskan oleh perusahaan untuk keperluan operasional perusahaan, serta perusahaan akan menyesuaikan rasio pembagian deviden kepada para pemegang saham untuk peluang investasi mereka. Perusahaan akan melakukan pendanaan eksternal dengan menilai berdasarkan tingkat risiko terendah terlebih dahulu seperti menerbitkan surat berharga,

Trade Off Theory. Teori *trade off* mengacu pada keputusan yang diambil untuk meningkatkan struktur modal perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat antara hutang dan ekuitas. Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa *trade off* antara hutang dan ekuitas akan menghasilkan struktur modal yang optimal. Menurut Indrawati, Dermawan, dan Yuniarwati (2014) dikatakan bahwa perusahaan harus menghitung seoptimal mungkin *trade off* dari penggunaan hutang dengan mempertimbangkan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul.

Struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari kombinasi dari hutang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Pengoptimalan struktur modal dapat dicapai dengan menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010) profitabilitas merupakan suatu ukuran rasio yang diperoleh dari kombinasi antara likuiditas perusahaan, manajemen aset perusahaan, dan hutang terhadap hasil operasional perusahaan. Tingkat profitabilitas dapat mencerminkan bahwa

perusahaan memiliki kemampuan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, dan profitabilitas juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang (Denziana dan Yunggo, 2017).

Struktur aset ini merupakan perbandingan yang mencerminkan besaran antara total *fixed assets* yang dimiliki perusahaan dengan total *assets* keseluruhan yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ini digunakan untuk melihat seberapa besar aset yang dapat dijamin perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal perusahaan.

Kemampuan finansial suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dapat tercermin dari ukuran perusahaan. Perusahaan dengan skala ukuran yang besar akan semakin membutuhkan dana untuk melakukan pembiayaan operasional. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya ini, perusahaan perlu mempertimbangkan pembentukan struktur modal yang optimal. Ukuran perusahaan yang besar diyakini memiliki risiko kebangkrutan yang minim, dan memiliki akses lebih luas untuk memperoleh pinjaman perusahaan. (Titman dan Wessels, 1988).

Pertumbuhan penjualan mengacu kepada kenaikan atau penurunan penjualan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kelangsungan hidup perusahaan akan terlihat dari kestabilan atau tingginya pertumbuhan penjualan perusahaan.

Kaitan antar variabel

Profitabilitas dan Struktur Modal. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat tercermin dari profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat seiring dengan tingginya profitabilitas perusahaan. Kebutuhan akan pendanaan ini akan mendorong perusahaan untuk membentuk struktur modal seoptimal mungkin. Tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mencerminkan kemandirian perusahaan dalam pembentukan struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, perusahaan juga akan memiliki berbagai alternatif untuk membentuk struktur modal perusahaan.

Struktur Aset dan Struktur Modal. Struktur aset menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan. Pembentukan struktur modal akan dipengaruhi oleh seberapa tinggi struktur aset yang dimiliki perusahaan. Struktur aset merupakan perbandingan antara jumlah aset tetap dan total aset keseluruhan yang dimiliki perusahaan. Menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018) jika perusahaan memiliki komposisi aset tetap yang tinggi, dan aset tersebut dijadikan sebagai jaminan untuk melakukan peminjaman, maka perusahaan akan mudah mendapatkan akses untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal diluar penggunaan dana internal.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam pembentukan struktur modal. Kebutuhan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya akan semakin meningkat seiring dengan besarnya skala perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, perusahaan dapat memilih alternatif pendanaan baik itu menggunakan dana internal maupun menggunakan dana eksternal. Ukuran perusahaan yang besar diyakini memiliki risiko kebangkrutan yang minim, dan memiliki akses lebih luas untuk memperoleh pinjaman perusahaan. (Titman dan Wessels, 1988).

Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal. Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan, maka perusahaan akan memerlukan sumber pendanaan yang lebih banyak pula. Kelangsungan hidup perusahaan akan terlihat dari kestabilan atau tingginya pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan akan berusaha untuk memenuhi sumber pendanaannya dengan lebih hati-hati. Menurut Simatupang *et al* (2019), Perusahaan akan lebih menyukai menggunakan dana internal perusahaan berupa laba ditahan yang dihasilkan dari

kegiatan operasional dan perusahaan akan cenderung meminimalkan penggunaan dana eksternal seperti hutang atau penerbitan saham baru.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

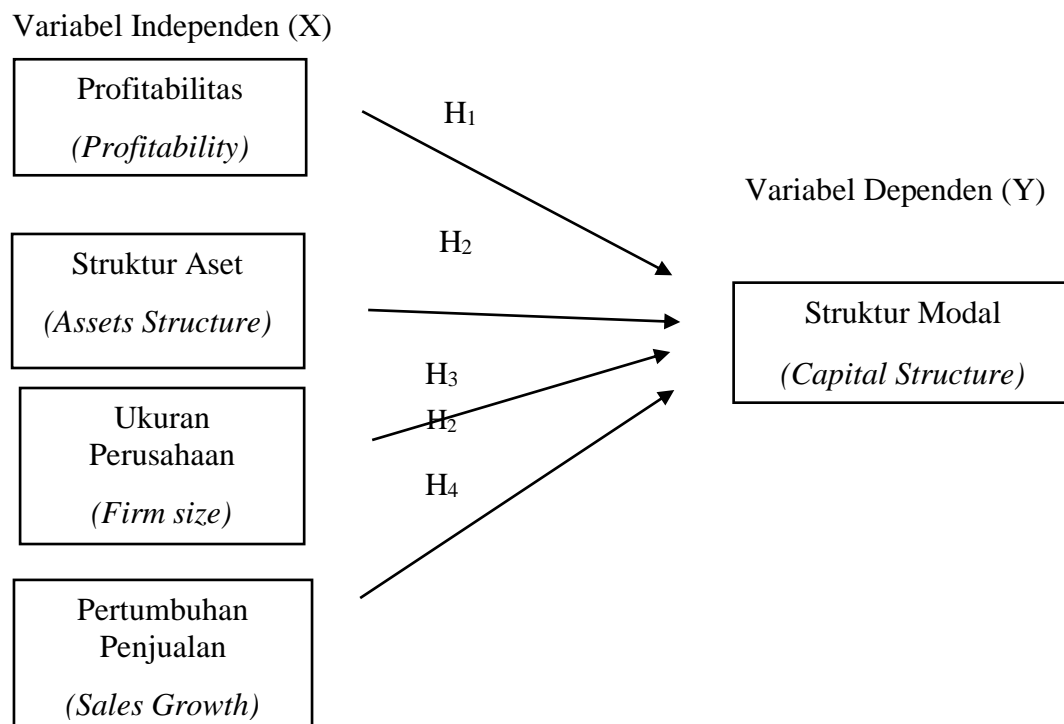
Profitabilitas dan Struktur Modal. Menurut Ariani dan Wiagustini (2017) profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oktavina, Manalu dan Yuniarti (2018) diperoleh bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Ha1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Struktur Aset dan Struktur Modal. Menurut Sahabuddin (2017) struktur aset memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Menurut Triyono, Kusumastuti, Palupi (2019) struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Ha2: Struktur Aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Menurut Ivander dan Iskak (2019), ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Yudiandari (2018), ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Ha3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal. Menurut Simatupang *et al* (2019) pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Triyono *et al* (2019) pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Ha4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan seperti dibawah ini:



METODOLOGI

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019. Penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sampel *purposive sampling*. Kriteria dari penelitian ini adalah: : 1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2019, 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *Initial Public Offering* (IPO), *delisting*, *relisting* dan *suspend*, 3) Perusahaan tidak menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangannya, 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017 – 2019, dan 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember.

Operasionalisasi Variabel dalam penelitian ini adalah:

Variabel	Ukuran	Skala
Struktur Modal	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
Profitabilitas	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
Struktur Aset	$AS = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	$Firm\ Size = Ln\ Total\ Assets$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan	$Sales\ Growth = \frac{(Sales\ t - sales\ t - 1)}{sales\ t - 1}$	Rasio

Hasil Uji Chow

Uji *chow* merupakan pengujian yang dilakukan antara *common effect model* atau *fixed effect model* dengan tujuan untuk memperoleh hasil model mana yang tepat dan sebaiknya untuk digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan. Pemilihan model ini dapat diketahui dengan melihat hasil dari pengujian terhadap data yang telah diregresikan. *Common effect model* akan digunakan dalam penelitian jika hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan hasil *probability F* > 0,05. Hasil tersebut juga dapat diartikan bahwa H_0 diterima. Sedangkan, *fixed effect model* akan digunakan dalam penelitian jika hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan hasil *probability F* < 0,05. Hasil ini juga dapat diartikan bahwa H_0 ditolak. Berdasarkan hasil analisis data dengan uji *chow* yang telah dilakukan dan disajikan dalam tabel diatas, diperoleh hasil bahwa nilai *P-Value cross-section F* 0.0000 < 0.05 yang dapat diartikan bahwa H_0 ditolak. Berdasarkan hasil analisis data diatas, model yang sebaiknya digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Hasil Uji Hausman

Uji *hausman* dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji antara *fixed effect model* dan *random effect model* dengan tujuan untuk mendapatkan model mana yang paling tepat dan sebaiknya digunakan untuk digunakan dalam penelitian. *Random effect model* akan digunakan dalam penelitian yang dilakukan, jika hasil pengujian ini menunjukkan hasil *probability* > 0,05. Hasil ini juga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Sedangkan, *fixed effect model* akan digunakan dalam penelitian jika hasil pengujian menunjukkan hasil *probability* < 0,05. Hasil ini juga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak. Berdasarkan dari hasil uji analisis data dengan uji hausman diatas, diperoleh hasil bahwa nilai *P-value cross-section random* 0.0000 < 0.05, hal ini berarti bahwa H_0 ditolak. Berdasarkan hasil uji *hausman* diatas, model yang akan digunakan dalam uji analisis data panel adalah *fixed effect model*.

Hasil Uji Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/15/20 Time: 23:14
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 68
 Total panel (balanced) observations: 204

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-39.65499	5.610447	-7.068062	0.0000
X1	-0.316890	0.269391	-1.176320	0.2416
X2	1.383924	0.455213	3.040171	0.0029
X3	1.396149	0.197355	7.074307	0.0000
X4	-0.287997	0.183489	-1.569556	0.1189

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.904580	Mean dependent var	0.841076
Adjusted R-squared	0.853143	S.D. dependent var	0.879177
S.E. of regression	0.336918	Akaike info criterion	0.932877
Sum squared resid	14.52972	Schwarz criterion	2.095396
Log likelihood	-22.35482	Hannan-Quinn criter.	1.403426
F-statistic	17.58611	Durbin-Watson stat	2.479325
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berikut adalah hasil persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini:

$$Y = -39.65499 - 0.316890X_1 + 1.383924X_2 + 1.396149X_3 - 0.287997X_4$$

Berdasarkan hasil analisis data pada tabel diatas, uji koefisien determinasi diatas diperoleh hasil nilai dari *adjusted R-square* adalah sebesar 0.853143 atau setara dengan 85,3143%. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini variabel independen profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan variabel dependen sebanyak 85,3143%. Sedangkan sebanyak 14,6857% dapat dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti *business risk*, *non-debt tax shield*, *liquidity*, dan lain-lain.

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan uji F, diperoleh nilai *Prob(F-statistic)* $0.000000 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil ini juga menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diterima secara keseluruhan.

Uji t dalam penelitian ini dilakukan untuk memperoleh hasil pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan hasil analisis data dengan uji t pada tabel diatas, diperoleh hasil dari pengujian bahwa variabel profitabilitas (X1) memiliki nilai *probability* $0.2416 > 0.05$, dimana nilai *probability* dari variabel profitabilitas memiliki nilai > 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (X1) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian tersebut hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini ditolak. Nilai koefisien dari variabel profitabilitas adalah -0.316890, yang artinya variabel profitabilitas memiliki arah yang negative terhadap struktur modal. Nilai koefisien tersebut juga menunjukkan bahwa jika variabel berarti jika profitabilitas naik satu satuan dengan asumsi nilai struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan adalah konstan maka akan menyebabkan nilai struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.316890 satuan.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa variabel struktur aset (X2) memiliki nilai *probability* $0.0029 < 0.05$, dimana nilai *probability* dari variabel struktur aset memiliki nilai < 0.05 yang dapat diartikan bahwa variabel struktur aset (X2) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien dari variabel struktur aset adalah sebesar 1.383924. Hal ini dapat disimpulkan bahwa, variabel struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini ditolak. Nilai koefisien tersebut juga menunjukkan jika variabel struktur aset naik satu satuan dengan asumsi nilai variabel independen lainnya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan adalah konstan, maka akan menyebabkan nilai struktur modal mengalami kenaikan sebesar 1.383924 satuan.

Hasil pengujian dari variabel ukuran perusahaan (X3) diperoleh nilai *probability* $0.0000 < 0.05$, dimana nilai *probability* dari variabel ukuran perusahaan memiliki nilai < 0.05 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien dari variabel ukuran perusahaan dalam model regresi diatas adalah sebesar 1.396149. Hal ini berarti, variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini diterima. Nilai dari koefisien tersebut juga berarti jika variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu satuan, dengan asumsi nilai variabel independen lainnya yaitu profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan adalah konstan, maka akan menyebabkan kenaikan nilai struktur modal sebesar 1.396149 satuan.

Berdasarkan hasil pengujian dari variabel pertumbuhan penjualan (X4), diperoleh nilai *probability* $0.1189 > 0.05$, dimana nilai *probability* dari variabel pertumbuhan penjualan

memiliki nilai > 0.05 hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (X_4) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel struktur modal. Nilai koefisien dari variabel pertumbuhan penjualan dalam model regresi diatas adalah sebesar -0.287997 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_{a4}) dari penelitian ini ditolak. Nilai dari koefisien tersebut juga memiliki arti bahwa jika variabel pertumbuhan penjualan mengalami penurunan sebesar satu satuan, dengan asumsi nilai variabel independen lainnya yaitu profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan adalah konstan, maka akan menyebabkan nilai struktur modal mengalami penurunan sebesar 0.287997 satuan.

DISKUSI

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama (H_{a1}) ditolak. Berdasarkan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan, perusahaan akan lebih memprioritaskan penggunaan pendanaan internal, dikarenakan perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan akan memilih untuk menggunakan pendanaan dengan alternatif yang memiliki risiko paling minim. (Simatupang *et al* (2019))

Dalam hasil analisis data dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa struktur aset berpengaruh secara signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_{a2}) diterima. Sehingga, semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka tingkat peminjaman hutang akan semakin tinggi pula. Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan memiliki jaminan berupa aset yang dimilikinya, sehingga perusahaan akan lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal, dan pihak ketiga akan lebih tertarik untuk memberikan pinjaman jika perusahaan memiliki jaminan yang tinggi pula.

Hasil dari pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini dapat diterima. Sehingga dapat disimpulkan, perusahaan dengan skala besar akan meningkatkan hutang untuk memenuhi pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan skala ukuran besar memiliki risiko kebangkrutan yang kecil, dan perusahaan dengan skala ukuran besar akan memiliki akses yang lebih luas untuk memperoleh pinjaman.

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keempat (H_{a4}) ditolak. Berdasarkan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan memiliki arah yang negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam penggunaan hutang, selama perusahaan mampu untuk meminimalkan biaya operasionalnya dan mampu menjalankan kegiatannya seefisien mungkin. (Marfuah dan Nurlaela, 2017)

KESIMPULAN

Penelitian yang dilakukan ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya sebagai berikut: 1) Variabel yang digunakan pada penelitian ini terbatas hanya pada profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dalam pengujian faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. 2) Populasi dalam penelitian ini terbatas hanya pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari berbagai sektor yang terdaftar di BEI. 3) Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian relatif singkat, yaitu hanya 3 tahun dari 2017 – 2019.

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan dalam penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan atas penelitian yang akan dilakukan selanjutnya adalah sebagai berikut: 1) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan atau mengganti variabel bebas lain yang akan mempengaruhi struktur modal. 2) Populasi yang digunakan dalam penelitian selanjutnya dapat ditambah atau diperluas dari berbagai sektor industri sehingga dapat memperoleh hasil secara keseluruhan. 3) Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian selanjutnya dapat memperpanjang rentang waktu pengamatan agar hasil penelitian dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, N. K., & Wiagustini, N. L. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, 3168-3195.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R., & Raharjo, S. T. (2018). The Effect Of Asset Structure, Profitability, Company Size and Company Growth On Capital Structure. *Jurnal Bisnis Strategi*, 123-136.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, L.-J. (2010). *How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure*. Taiwan.
- Christian, & Yanuar. (2019). Pengaruh Hubungan Antara Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan Volume 4*, 75-80.
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, 51-67.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 7, 3471-35-1.
- Djazuli, A. (2019). The Impact of Company Size, Asset Structure and Profitability on Capital Structure of the Automotive Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 56-62.
- Handayani, K. A., Maradona, A. F., & Darma, G. S. (2018). Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 48-57.
- Hartati, M. S., & Mukhibad, H. (2018). The Influence Of Profitability, Liquidity, Business Risk, Firm Size, and Sales Growth in The Property and Real Estate Companies Listed in the Idx During 2013 - 2016. *Accounting Analysis Journal* 7(2), 103-110.
- Hartoyo, A. K., Kafid, M., & Agustina, L. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI*. Semarang: Accounting

- Analysis Journal.
- Indrajati, M. D., Sugiarto, E., & Yuniarwati. (2014). Analisis Tingkat Kemandirian Perusahaan dan Persepsi Investor yang Berkaitan dengan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Universitas Tarumanagara*.
- Ivander, J., & Iskak, J. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, volume I, 767-777.
- KP, H. N. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, 11-18.
- Lim, T. C. (2012). Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed in China. *International Journal of Economics and Finance*, 191-203.
- Mai, M. U. (2019). Determinants of capital structure in Sharia criteria manufacturing firms on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(3), 418-429.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Cosmetics and Household di Bursa Efek Indonesia*. Surakarta: Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol. 18.
- Nasution, A. A., & Ismail, M. (2017). *Factors Affecting Capital Structure of Go Public Manufacturing Companies In BEI*. Sumatera Utara: Advances in Economics, Business and Management Research (AEMBR) .
- Oktavina, M., Manalu, S., & Yuniarti, S. (2018). Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22, 73-82.
- Riswan, & Sari, N. P. (2015). Factors Affecting Capital Structure in Manufacturing Companies Go-Public In Indonesia Stock Exchange in the Year 2011-2013. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 177-201.
- Sahabuddin, Z. A. (2017). Asset Structure Impact on Capital Structure of Capital Structure of Capital Market Listed Firms in Indonesia and Malaysia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21, 376-386.
- Simatupang, H. J., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2019). Determinants of Capital Structure based on the Pecking Order Theory and Trade-off Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23, 90-102.
- Tasir, M., Andini, R., & Pranaditya, A. (2016). The Effect of Profitability, Asset Structure, Sales Growth, Liquidity, Firm Size to the Capital Structure.
- Titman, S., & R.Wessels. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, 1-19.
- Triyono, Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Bussiness Risk, Sales Growth and Dividend Policy on Capital Structure. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 101-111.
- Viandy, & Dermawan, E. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara Vol.2*, 556-565.
- Waryuhni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6*, 1307-1325.
- Weston, J. F., & E.Copeland, T. (1997). *Manajemen Keuangan. Edisi 9*. Jakarta: Bina Rupa

Aksara.

Yudiandari, C. I. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 408-437.