

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *SIZE*, STRUKTUR AKTIVA, DAN VOLATILITAS LABA TERHADAP STRUKTUR MODAL

Endy Adhitya & Linda Santioso

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: endyadhityasumargo@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to know the effect of profitability, liquidity, firm size, tangibility and earning volatility on capital structure on manufacturing company listed in BEI from 2015-2017. This research used 114 observations that were selected using purposive sampling method in three years. This research uses SPSS software version 21 to analyse the hypothesis. The result for this research showed that there is a negative effect of profitability and tangibility on capital structure and a positive effect of firm size on capital structure, however there is no effect of liquidity and earning volatility on capital structure*

Keywords: *profitability, size, tangibility, DER*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan volatilitas laba terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 114 data yang diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* selama tiga tahun. Penelitian ini menggunakan *software SPSS ver. 21* dalam menganalisis hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif sedangkan likuiditas dan volatilitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: *profitabilitas, size, struktur aktiva, DER*

Latar Belakang

Persaingan perusahaan pada era yang memiliki proses integrasi internasional dalam pandangan ekonomi, pemikiran, dan aspek-aspek pengetahuan lainnya membuat persaingan perusahaan memiliki standar atau kualifikasi lebih. Oleh karena itu didalam mendirikan atau memperluas suatu bisnis memerlukan berbagai pertimbangan dan perusahaan harus memberikan yang terbaik untuk kelangsungan bisnis yang mereka dirikan.

Dalam melakukan kegiatan tersebut, perusahaan harus memperhatikan aspek penting salah satunya adalah modal sebagai dasar suatu bisnis. Perusahaan harus menentukan besarnya modal yang dibutuhkan dan sumber modal yang akan digunakan. Namun, untuk mendapatkan modal yang akan digunakan perusahaan memerlukan biaya modal. Oleh karena itu perusahaan harus mempunyai perhitungan yang dapat meminimalkan biaya modal tersebut yaitu dengan menggunakan struktur modal.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dalam kaitannya dengan topik ini nyatanya memberikan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian kembali untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan volatilitas laba terhadap struktur modal.

Kajian Teori

Teori *trade off* menurut Brigham dan Houston (2011, h. 459) adalah teori struktur modal yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengalami masalah-masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan akan melakukan penukaran manfaat pajak dari pembiayaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai jika penghematan pajak mencapai titik jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), dalam hal ini biaya kesulitan keuangan terdiri dari biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang akan meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat utang yang ditambah oleh perusahaan.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko dan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan daripada eksternal perusahaan. Pada teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan dalam penggunaan dana yang dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak berisiko, minim risiko hingga yang berisiko.

Signaling theory atau teori sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberi isyarat atau petunjuk bagi investor yang berisi informasi tentang apa yang sudah dilakukan manajemen perusahaan dalam merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari adanya penjualan saham dan mengusahakan untuk mendapatkan modal baru dengan cara yang lain, karena pengumuman emisi saham yang dilakukan perusahaan umumnya memberikan isyarat atau tanda tidak bagus dan manajemen akan memandang perusahaan tersebut mempunyai prospek yang tidak bagus.

Struktur modal menurut Weston dan Copeland (1996) dalam Ratri dan Christianti (2017) mengatakan bahwa struktur modal adalah sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri seperti penyertaan kepemilikan perusahaan dan laba ditahan dengan utang jangka panjang maupun utang jangka pendek.

Profitabilitas menurut Brigham & Houston (2011:188) dalam Dewi dan Sudiarta (2017) bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal, dimana profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mencari laba. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai kegiatannya secara internal, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tersebut perusahaan akan jarang menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasional.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran atas kewajiban, meliputi utang jangka panjang maupun utang jangka pendek termasuk dalam analisis solvabilitas, Rasio likuiditas salah satu bagian dari analisis solvabilitas, yang lebih berfokus kepada kemampuan perusahaannya dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aset jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang baik, akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal, karena kreditur menilai bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah untuk gagal dalam pengembalian utang yang diberikan oleh kreditur, dengan demikian struktur modal juga akan terpengaruh. Menurut Reeve, Warren, dan Duchac (2012), Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*

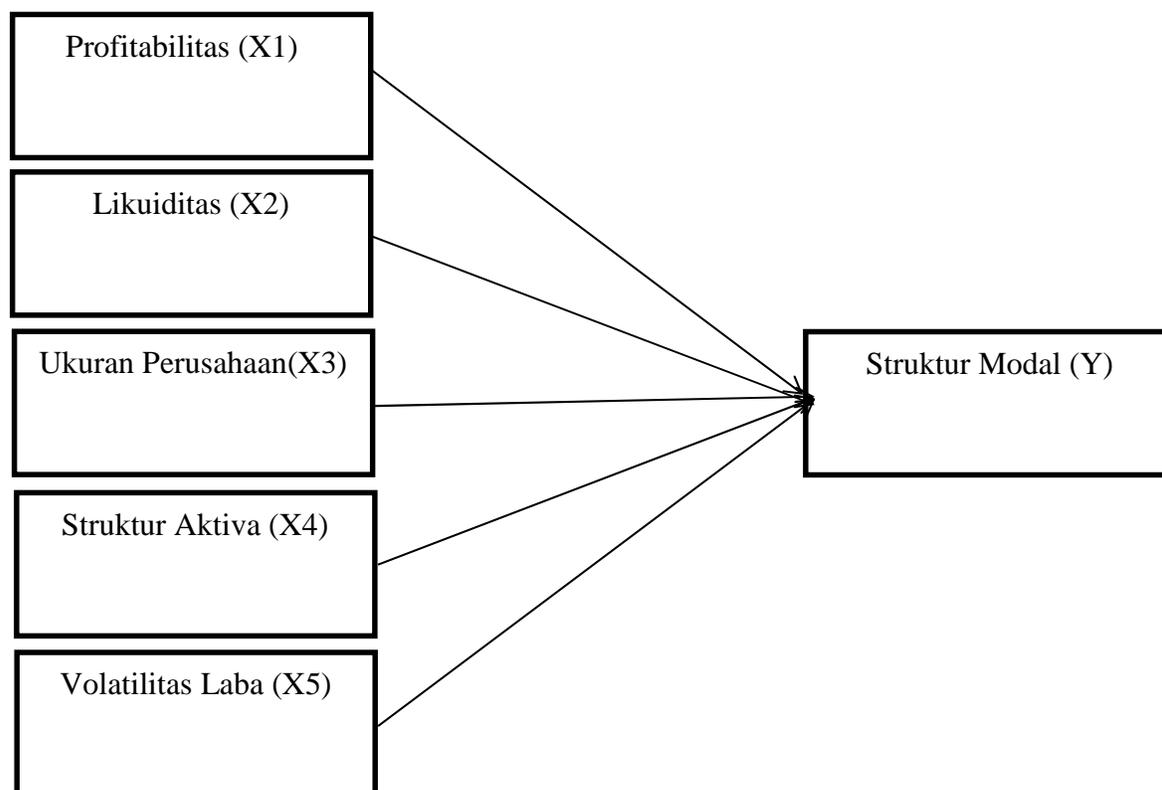
dengan membandingkan jumlah aset lancar dengan kewajiban jangka pendek, yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang usaha dengan kas, surat berharga, persediaan, dan piutang usaha.

Menurut Zadeh dan Eskandri (2012), Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan oleh jumlah karyawan, penjualan, dan aset. Aset yang dapat menunjukkan besarnya ukuran perusahaan adalah total aset baik aset tidak lancar maupun aset lancar. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset yang dimiliki perusahaan, karena total aset cenderung lebih stabil dibandingkan dengan tolak ukur lainnya.

Struktur Aktiva menurut Husnandan Pudjiastuti(2012, 6) menyatakan bahwa pilihan investasi akan ditunjukkan pada sisi aktiva perusahaan di dalam neraca. Menurut Malini , Den i - Mihajlov, & Ljubenovi (2013) struktur aktiva mempunyai peranan yang penting dalam menentukan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap.

Volatilitas laba menunjukkan seberapa stabil atau tidak stabilnya laba di dalam suatu perusahaan, oleh karena itu untuk berinvestasi didalam perusahaan yang mempunyai volatilitas yang tinggi adalah keputusan yang sangat berisiko, menurut Yeo (2016), tingkat volatilitas yang tinggi akan membuat manajemen mengalami kesulitan dalam mendapatkan dana eksternal. Permasalahan ini membuat perusahaan mengalami gagal bayar yang dapat mengakibatkan penyitaan aset yang dimiliki perusahaan dan arus kas yang didapat untuk membiayai kewajiban utang yang dimiliki perusahaan mungkin tidak dapat terwujud, sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Berikut kerangka pemikiran:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- Ha₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- Ha₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- Ha₄ : Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- Ha₅ : Volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Metodologi

Subyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya sesuai dengan masalah yang hendak diteliti. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan sektor manufaktur yang tercatat dan terdaftar di BEI selama tahun 2015 sampai 2017. (b) Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang asing selama periode penelitian. (c) Perusahaan

manufaktur yang tidak melakukan merger pada periode penelitian. (d) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan selama tahun 2015-2017 yang telah diaudit dan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah variabel yang digunakan yang terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan volatilitas laba

Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *DER* (*Debt Equity Ratio*) karena *DER* mencerminkan besarnya rasio antara total hutang dengan total modal sendiri. Menurut Thomas, Chenuos, dan Biwott (2014), perhitungan *DER* adalah sebagai berikut:

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

Profitabilitas dapat diukur menggunakan rumus *Return On Asset (ROA)* yang menggambarkan tingkat keuntungan yang didapat perusahaan dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, sehingga menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva untuk memperoleh keuntungan.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Likuiditas dapat diukur menggunakan *Current Ratio (CR)* yang menggambarkan perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar yang dapat mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajibannya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan nilai logaritma natural dari total aset yang merupakan tolak ukur total aset yang dimiliki perusahaan berdasarkan besar kecilnya suatu perusahaan, baik aset lancar maupun tidak lancar.

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Struktur aktiva dihitung dengan rasio *fixed assets* terhadap total aset, penggunaan rasio ini menunjukkan seberapa besar tingkat aset tetap dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Net Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Volatilitas laba menunjukkan seberapa stabil atau tidak stabilnya laba di dalam suatu perusahaan. Menurut Masnoon, Anwar, dan Campus (2012), volatilitas laba dapat diukur menggunakan persentase perubahan dari *Operating Profit Margin (OPM)* yaitu:

$$EVOL = OPM_t - OPM_{t-1}$$

Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji T (*t-test*), uji F (uji anova), uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), dan uji koefisien korelasi (R), dan Uji regresi linear. Data yang diperoleh dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan *SPSS ver.21*

Hasil Uji Statistik

Uji analisis statistik deskriptif dapat memberikan suatu gambaran data atau mendeskripsikan data penelitian yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum serta nilai minimum sehingga dapat menggambarkan karakteristik mengenai data sampel yang digunakan dalam penelitian ini. variabel dependen struktur modal yang dihitung dari total hutang perusahaan dibagi dengan total modal perusahaan menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 5,2502 nilai maksimum sebesar 29,2606, nilai rata-rata sebesar 15,054503 dan standar deviasi sebesar 6,2252628. Nilai minimum variabel struktur modal dimiliki oleh Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada periode 2016 sebesar 5,2502 dan nilai maksimum variabel struktur modal dimiliki oleh Astra Otoparts Tbk (AUTO) pada periode 2017 sebesar 29,2606.

Variabel profitabilitas perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,0159, nilai maksimum sebesar 0,2048 dengan nilai rata-rata sebesar 0,090400 serta nilai standar deviasi sebesar 0,0442450. Nilai minimum sebesar 0,0159 didapat oleh Trias Sentosa Tbk (TRST) pada periode 2017 dan nilai maksimum sebesar 0,2048 didapat oleh Ekadharna International Tbk pada periode 2015.

Variabel likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar 0,9925, nilai maksimum sebesar 4,9610, dan nilai rata-rata sebesar 2,088148 serta nilai standar deviasi sebesar 1,0536338. Nilai minimum variabel likuiditas sebesar 0,9925 dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) pada periode 2017 dan nilai maksimum variabel likuiditas sebesar 4,9610 dimiliki oleh Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) pada periode 2015

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 2,4732, nilai maksimum 7,2923, dan nilai rata-rata sebesar 4,850489 serta nilai standar deviasi sebesar 1,1170841. Nilai minimum variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh Lionmesh Prima Tbk (LMSH) sebesar 2,4732 pada periode 2017 dan nilai maksimum variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh Japfa Comfeed Indonesia Tbk sebesar 7,2923 pada periode 2017.

Variabel struktur aktiva berdasarkan hasil uji deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0,1711, nilai maksimum sebesar 0,6395, dan nilai rata-rata sebesar 0,365769 serta nilai standar deviasi sebesar 0,1328987. Nilai minimum variabel struktur aktiva didapat oleh Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO) pada periode 2017 dengan nilai sebesar 0,1711 dan nilai maksimum didapat oleh Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG) pada periode 2016 dengan nilai sebesar 0,6395.

Variabel volatilitas laba memiliki nilai minimum sebesar -4,9458, nilai maksimum sebesar 5,5002 dan nilai rata-rata sebesar 0,258633 serta nilai standar deviasi sebesar 2,3193334. Nilai minimum variabel volatilitas laba diperoleh dari Jembo Cable Co Tbk (JECC) pada periode

2016 dengan nilai sebesar -4,9458 dan nilai maksimum diperoleh dari Steel Pipe Industry of Indonesia (ISSP) pada periode 2017 dengan nilai sebesar 5,5002.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu pada model regresi. Uji Normalitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,493 yang berarti data penelitian yang digunakan terdistribusi secara normal. Uji Multikolinieritas memberikan hasil $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$, maka dalam model regresi tidak terdapat korelasi antar masing-masing variabel independen. Uji Heteroskedastitas menunjukkan nilai *Sig.* lebih besar dari 0,05 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung heteroskedastitas. Uji Autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* pada tabel diatas sebesar 1,434 yang terletak diantara nilai -2 dan +2 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang terjadi dari profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan volatilitas laba tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, persamaan regresi linier yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = 15,435 - 13,669ROA - 0,147CR + 3,072SIZE - 39,156TANG - 0,118EVOL +$$

Dari persamaan diatas nilai *constant* mempunyai nilai sebesar 15,435 yang menyatakan bahwa profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), ukuran perusahaan (*SIZE*), struktur aktiva (*TANG*), volatilitas laba (*EVOL*) sama dengan nol (0), maka nilai Struktur Modal (*DER*) sebesar 15,435. Hasil Uji regresi linear berganda untuk variabel profitabilitas (*ROA*) mempunyai nilai -13,669 yang berarti variabel profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal (*DER*) yang mempunyai arti jika variabel profitabilitas (*ROA*) mengalami kenaikan satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap maka struktur modal (*DER*) akan mengalami penurunan sebesar 13,669. Hasil Uji regresi linear berganda untuk variabel likuiditas (*CR*) mempunyai nilai 0,147 yang berarti variabel profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal (*DER*) yang mempunyai arti jika variabel likuiditas (*CR*) mengalami kenaikan satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap maka struktur modal (*DER*) akan mengalami kenaikan sebesar 0,147. Hasil Uji regresi linear berganda untuk variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai nilai 3,072 yang berarti variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal (*DER*) yang mempunyai arti jika variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) mengalami kenaikan satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap maka struktur modal (*DER*) akan mengalami kenaikan sebesar 3,072. Hasil Uji regresi linear berganda untuk variabel struktur aktiva (*TANG*) mempunyai nilai -39,156 yang berarti variabel struktur aktiva memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal (*DER*) yang mempunyai arti jika variabel struktur aktiva (*TANG*) mengalami kenaikan satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap maka struktur modal (*DER*) akan mengalami penurunan sebesar 39,156. Hasil Uji regresi linear berganda untuk variabel volatilitas laba (*EVOL*) mempunyai nilai -0,118 yang berarti variabel volatilitas laba memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal (*DER*) yang mempunyai arti jika variabel volatilitas laba (*EVOL*) mengalami kenaikan satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap maka struktur modal (*DER*) akan mengalami penurunan sebesar 0,118.

Untuk mengetahui korelasi variabel independen terhadap variabel dependen maka dilakukan uji koefisien korelasi (R) dengan nilai R sebesar 0,961 dan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,921 atau 92,1%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 92,1% variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan volatilitas laba dapat menjelaskan struktur modal sedangkan sisanya sebesar 7,9% dipengaruhi oleh variabel lainnya diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2
Koefisien Regresi

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (<i>Constant</i>)	15.435	.981		15.740	.000
Profitabilitas	-13.669	4.688	-.097	-2.916	.004
Likuiditas	.147	.184	.025	.798	.427
Ukuran Perusahaan	3.072	.154	.551	19.982	.000
Struktur Aktiva	-39.156	1.305	-.836	-30.007	.000
Volatilitas Laba	-.118	.077	-.044	-1.536	.128

Hasil uji statistik t di atas, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004 dan nilai B yang menunjukkan arah negatif sebesar -13,669 terhadap struktur modal. Hal ini berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu H_{a1} diterima. Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,427 dan memiliki arah negatif sebesar 0,147 terhadap struktur modal. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu H_{a2} ditolak. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan memiliki arah positif sebesar 3,072 terhadap struktur modal. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu H_{a3} diterima. Variabel struktur aktiva memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan memiliki arah negatif sebesar -39,156 terhadap struktur modal. Hal ini berarti variabel struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu H_{a4} diterima. Variabel volatilitas laba memiliki nilai signifikansi sebesar 0,128 dan memiliki arah negatif sebesar -0,118 terhadap struktur modal. Hal ini berarti variabel volatilitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu H_{a5} ditolak.

Diskusi

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil pengujian

statistik dengan uji parsial juga menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan volatilitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini, dapat disimpulkan: profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas dan volatilitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode yang digunakan relatif singkat yaitu selama tiga tahun dan hanya menggunakan lima variabel independen saja yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan volatilitas laba untuk menguji dan menganalisa pengaruh terhadap struktur modal dengan jumlah data sebanyak 114 sampel data dari 46 perusahaan dikarenakan adanya kriteria pemilihan sampel didalam penelitian ini.

Penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, oleh karena itu peneliti berharap agar penelitian selanjutnya dapat memaksimalkan penelitian ini. Agar hasil penelitian selanjutnya dapat lebih maksimal maka peneliti menyarankan untuk menambah periode waktu penelitian serta jumlah data yang digunakan untuk penelitian dengan memperluas sektor yang diteliti lalu melakukan pengujian dengan menambahkan variabel independen lainnya seperti pertumbuhan penjualan, tingkat pajak, kondisi pasar, sikap manajemen, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan

Daftar Rujukan/Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of Financial Management*. United States of America: Cengage Learning.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Malini, D., Denić, Mihajlov, K., & Ljubenović, E. (2013). The determinants of capital structure in emerging capital markets: Evidence from Serbia. *European Research Studies Journal*, 16(2), 98–119.
- Masnoon, M., Anwar, F., & Campus, K. (2014). *Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies*. 2(1), 19–38.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jrmb*, 12, 13–24.
- Reeve, J. M., Warren, C. S., & Duchac, J. (2012). *Principles of Accounting*. Thomson, USA: South Western.
- Thomas, K. T., Chenuos, N., & Biwott, G. (2014). Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, 6(28), 119–124.
- Yeo, Heejung. (2016) “Solvency and Liquidity in Shipping Companies.” *Asian Journal Shipping and Logistics* 32, no.4: 235–41.

- Zadeh, F., & Eskandri, A. (2012). Firm Size as Company's Characteristic and Level of Disclosure: Review on Theories and Literatures. *International Journal of Business and Social Science* 3(17), 9-17.
- Sudiartha, G. M., & Dewi, D. A. I. Y. M. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. 6(4), 2222–2252