
PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN
PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FOOD AND
BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2020

Befriana Utami Haloho

E mail: befrianah@gmail.com

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Santo Thomas

Donalson Silalahi

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Santo Thomas

E mail: donalson_silalahi@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to determine and explain the effect of asset structure, profitability (return on equity) and sales growth on the capital structure of food and beverage companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. To achieve this goal, a research was conducted using secondary data taken from the Indonesian stock exchange with website: www.idx.co.id. By using purposive sampling, the research sample was 14 companies and used multiple linear regression as an analytical tool. The results show that: First, asset structure has a positive and significant effect on capital structure, profitability (return on equity) has a negative and insignificant effect on capital structure and sales growth has a positive and significant effect on capital structure in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. Second, variations in asset structure, profitability (return on equity) and sales growth are able to explain variations in capital structure by 21.9 percent.

Keywords: Asset Structure, Profitability, Sales Growth and Capital Structure.

PENDAHULUAN

Determinan struktur modal perusahaan telah diperdebatkan sejak munculnya teori Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang dipergunakan perusahaan dalam membiayai asetnya. Besaran perbandingan antara utang dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan menjadi masalah yang sangat penting sebab struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dan struktur modal perusahaan mengalami perubahan dari suatu masa ke masa berikutnya. Oleh karena itu timbul suatu pertanyaan, variabel apa yang menyebabkan perubahan struktur modal tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat management, sikap kreditur, dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Riyanto (2001:298) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar resiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat management dan besarnya suatu perusahaan. Dari pernyataan tersebut banyak faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan dan memberikan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, dilakukan penelitian lanjutan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel

independen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widianingrum (2015) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sheikh (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya, Suherman dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Wimelda (2013) dan Yudhanta (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maidah dan Fuadati (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian dilakukan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebab perusahaan tersebut memiliki peranan penting dalam memenuhi kebutuhan pokok dan kebutuhan sehari-hari masyarakat. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* Di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Determinan struktur modal perusahaan telah diperdebatkan sejak munculnya teori Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Dua teori utama yang berkaitan dengan struktur modal suatu perusahaan adalah *static trade off theory* dan *pecking order theory*. Dalam *static trade off theory* dikemukakan terdapat struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempergunakan utang untuk membiayai operasinya akan memperoleh manfaat (penghematan pajak) dan *disadvantage* (biaya agensi). Oleh karena itu, dalam menentukan struktur modal yang optimal perlu diseimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang tersebut. Selanjutnya, dalam *pecking order theory* dikemukakan tidak ada struktur modal yang optimal atau tidak ada target struktur modal. Perusahaan hanya mempergunakan utang jika dan yang bersumber dari internal perusahaan tidak mencukupi.

Sumber pendanaan suatu perusahaan dapat dibagi kedalam dua kategori, yaitu: pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat bersumber dari laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat bersumber dari kreditor atau yang disebut dengan hutang dan pemilik. Struktur sumber pendanaan ini disebut dengan struktur modal. Menurut Martono dan Agus (2004:18) bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur Aktiva

Pada dasarnya aktiva dapat dikelompokkan atas aktiva lancar dan aktiva tetap. Total kedua jenis aktiva ini disebut dengan total aktiva. Yuni (2010) mengemukakan bahwa struktur aset diklasifikasikan menjadi dua bagian utama. Pertama adalah aset lancar (meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan, serta persekot). Kedua adalah aset tidak lancar (meliputi: investasi jangka panjang, aset tetap, aset tidak berwujud). Dengan demikian, struktur aktiva menggambarkan struktur antara aktiva lancar dengan aktiva tetap dan pada dasarnya sebagian dari aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan (*collateral value of assets*) atas utang. Oleh karena itu, struktur aktiva merupakan perbandingan antara harta tetap dengan total aktiva.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Prima, 2007). Semakin besar laba yang diperoleh dengan mempergunakan modal menggambarkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Modal dalam penelitian ini disebut dengan ekuitas. Oleh karena itu, profitabilitas diukur dengan mempergunakan *return on equity* yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan ekuitas.

Pertumbuhan Penjualan

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset dan jumlah penjualan. Setiap perusahaan pada dasarnya mengharapkan terjadinya pertumbuhan. Menurut Sudana (2011:162), perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan utang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Pertumbuhan penjualan merupakan persentase perubahan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya.

METODOLOGI PENELITIAN

Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas (*return on equity*) dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara harta tetap dengan total aktiva, profitabilitas atau *return on equity* merupakan rasio antara laba bersih dengan ekuitas, pertumbuhan penjualan menggambarkan persentase perubahan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya, dan struktur modal merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan ekuitas.

Populasi Dan Sampel

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Jumlah populasinya sebanyak 26 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* sehingga jumlah perusahaan yang diamati sebanyak 14 perusahaan.

Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang diperoleh melalui website www.idx.co.id.

Analisis Regresi Berganda

Dalam menganalisis pengaruh struktur aktiva (SA), profitabilitas (*return on equity*, ROE) dan pertumbuhan penjualan (PP) terhadap struktur modal (SM) dipergunakan regresi berganda sebagai berikut :

$$SM = \alpha + \beta_1 SA + \beta_2 ROE + \beta_3 PP + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Dalam menggunakan analisis regresi berganda, harus dihindari kemungkinan adanya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar

variabel-variabel bebas yang digunakan sebagai estimator dapat memberikan estimasi secara lebih akurat terhadap variabel terikat. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan 4 buah alat uji yaitu : (1) uji normalitas dengan mempergunakan one-sample Kolmogorov smirnov test,(2) uji multikolinearitas dengan mempergunakan multikolinieritas (tolerance dan VIF),(3) uji autokorelasi dengan mempergunakan Durbin Watson,dan (4) Uji heteroskedastisitas dengan mempergunakan scatter plots.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Rekapitulasi perhitungan statistik deskriptif variabel penelitian yaitu :

Tabel 1. Statistik Deskriptif Struktur Aktiva, Return On Equity, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SA	84	4.85	76.33	41.50	17.69
ROE	84	1.18	43.24	15.32	7.27
PP	84	-28.85	28.10	4.74	9.52
SM	84	1.77	94.11	29.23	21.33
Valid N (listwise)	84				

Sumber :Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum sebesar 4,85 persen, nilai maksimum sebesar 76,33 persen. nilairata-rata sebesar 41,50 persen dengan standar deviasi sebesar 17,69 persen.Variabel *return on equity*memiliki nilai minimum sebesar 1,18 persen, nilai maksimum sebesar 43,24 persen, nilai rata-rata sebesar 15,32 persen dengan standar deviasi sebesar 7,27 persen.Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum sebesar -28,85 persen, nilai maksimum sebesar 28,1 persen, nilai rata-rata sebesar 4,74 persen dengan standar deviasi sebesar 9,52 persen.Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 1,77 persen, nilai maksimum sebesar 94,11 persen, nilai rata-rata sebesar 29,23 persen dengan standar deviasi sebesar 21,33 persen.

Uji Asumsi Klasik

Dengan mempergunakan *One-Kolmogorov-Smirnov Test*, hasil uji normalitas ditunjukkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 . One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. deviation	18.84930376
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.068
	Negative	-.064
Test Statistic		.068
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber:Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel berdistribusi normal dengailai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,2> 0,05. Selanjutnya hasil uji multikolineriaritas ditunjukkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SA	.907	1.102
	ROE	.899	1.113
	PP	.945	1.058

a. Dependent Variable: SM

Sumber :Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel < 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 sehingga model tidak mengalami gejala multikolinearitas.Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Model Summary^b

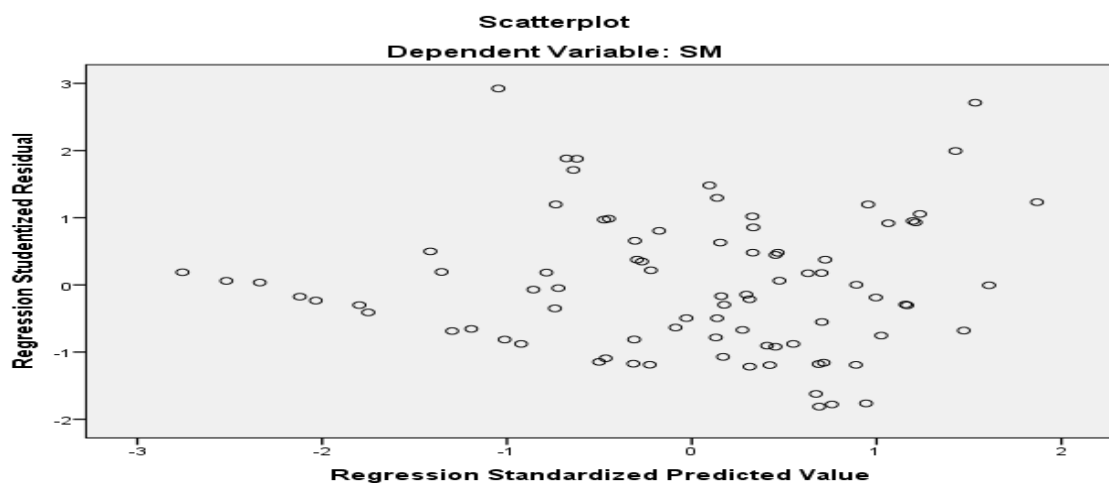
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.468 ^a	.219	.190	19.19948	.875

a. Predictors: (Constant), PP, SA, ROE

b. Dependent Variable: SM

Sumber :Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari tabel diatas menunjukkan hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson berada diantara -2 sampai dengan 2 sehingga tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada gambar berikut :



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan.

Pengujian hipotesis

Untuk menguji hipotesis dipergunakan uji t dan uji F. rekapitulasi hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	11.978	8.486		1.411	.162
SA	.477	.125	.396	3.816	.000
ROE	-.312	.306	-.106	-1.019	.311
PP	.467	.227	.209	2.054	.043

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan Tabel 5 tersebut, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:
 $SM = 11,978 + 0,477SA - 0,312ROE + 0,467PP + e$ (2)

Dari persamaan regresi linear berganda diatas dapat disimpulkan: *Pertama*, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresinya sebesar 0,477 dan tingkat signifikansi adalah 0,000. Kedua, return on equity berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan koefisien regressinya -0,312 dan tingkat signifikansi adalah 0,311. Ketiga, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regressinya 0,476 dan tingkat signifikansinya 0,043. Keempat, jika struktur aktiva, return on equity dan pertumbuhan penjualan bernilai nol maka struktur modalnya adalah 11,978.

Selanjutnya, kemampuan variable independen dalam menjelaskan variabel dependen dapat dilihat pada Tabel 6 dan 7 berikut.

Tabel 6 . ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8275.748	3	2758.583	7.484	.000 ^b
	Residual	29489.589	80	368.620		
	Total	37765.337	83			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), PP, SA, ROE

Sumber :Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat dikemukakan bahwa secara simultan struktur aktiva, *return on equity* dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi adalah 0,000.

Tabel 7. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468 ^a	.219	.190	19.19948

a. Predictors: (Constant), PP, SA, ROE

b. Dependent Variable: SM

Sumber :Hasil Pengolahan Data SPSS.

Berdasarkan Tabel 7 diatas dapat dikemukakan bahwa variasi struktur aktiva, *return on equity* dan pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 21,9 persen dan sisanya sebesar 78,1 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5 dapat dikemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 dengan koefisien regresinya sebesar 0,477 dengan tingkat signifikansi 0,000. Artinya, jika struktur aktiva meningkat mengakibatkan struktur modal naik. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian dari Widianingrum (2015) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva perusahaan berarti semakin tersedia harta tetap yang dapat dipergunakan sebagai agunan dalam meminjam sehingga struktur modalnya juga naik. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menjamin utang jangka panjangnya sehingga struktur modalnya juga turun. Oleh karena itu, hubungan antara *tangible assets* dengan *leverage* adalah positif. Hal ini sejalan dengan *trade of theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan tertentu (Chowdhury: 2010). Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya.

Pengaruh Return on Equity terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5 dapat dikemukakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 dengan koefisien regresinya - 0,312 dan tingkat signifikansi adalah 0,311. Artinya, semakin tinggi *return on equity* maka struktur modal akan turun. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian dari Sawito (2012) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hubungan yang negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas akan mengakibatkan penurunan dalam hutang. Dengan begitu semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka tingkat hutang perusahaan akan semakin rendah. Hasil ini juga mungkin terjadi dikarenakan perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi mempunyai sumber pendanaan dalam bentuk *retained earning* lebih banyak.

Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun memiliki kesempatan untuk meminjam uang lebih banyak. Dari segi arah pengaruh hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Selain itu, perusahaan lebih banyak menggunakan pendapatannya untuk membayar hutang sehingga tingkat leverage yang rendah.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5 dapat dikemukakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di BEI periode 2015-2020 dengan nilai koefisien regresinya sebesar 0,467 dan tingkat signifikansinya adalah 0,043. Artinya, perusahaan yang semakin besar mengakibatkan struktur modalnya meningkat. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Winahyuningsih dkk., (2011) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibiayai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang. Perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan dengan pertumbuhan rendah. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan utang sehingga semakin tinggi struktur modalnya (Sudana, 2011:162). Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar dari pada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besar pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan karena dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajer dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan Tabel 7 dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas (*return on equity*), pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Kemampuan ketiga variabel dalam menjelaskan struktur modal sebesar 21,9 persen, sedangkan sisanya sebesar 78,9 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Variabel-variabel tersebut dapat berupa: stabilitas penjualan, leverage operasi, sifat management, kondisi pasar, dan lain sebagainya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut: *Pertama*, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Kedua*, *return on equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. *Ketiga*, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Keempat*, variasi struktur aktiva, *return on equity*, dan pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 21,9 persen.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas, maka dikemukakan saran sebagai berikut: *Pertama*, sebaiknya management perusahaan dalam menentukan struktur modalnya berpedoman kepada struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan. *Kedua*, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya diluar variabel yang diteliti, seperti: stabilitas penjualan, leverage operasi, sifat management, dan kondisi pasar. Di samping menambah variabel penelitian, proksi yang dipergunakan untuk profitabilitas dapat dirubah sebab profitabilitas berkaitan dengan hubungan antara laba dengan penjualan dan laba dengan aset.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eungene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chowdhury, Anup dan S.P. Chowdhury. 2010. *Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh*. Business and Economic Horizons. Vol.3. October 2010. pp. 111-122
- Kesuma, A. 2009. *Analisis Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal serta pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, 11, 38-45.
- Maidah, I., dan Fuadati, S.R. 2016. *Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perdagangan Di BEI*. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 5(7).
- Marfuah, S. A. dan Nurlaela, S. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Pajak. Vol.18, No.1, pp.16-30.
- Martono dan Agus Harjito. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1 Ekonomi : Yogyakarta.
- Prima, Bayu. 2007. *Pengaruh Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Manajemen Dan Bisnis. Universitas Negeri Semarang.

- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*, edisi keempat, cetakan ketujuh, Badan penerbit fakultas ekonomi- Yogyakarta, Yogyakarta
- Saidi. 2004. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1992-2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 11, No.1, Maret 2004, Hal : 14-58.
- Sambharakreshna, Yudhanta. 2010. "Pengaruh Size of Firm, Growth dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan." Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik. JAMBSP Vol. 6 no.2, Februari
- Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. Sinergi. Voll.2, Hal: 175-188.
- Silalahi, D. (2015). *Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Trade Off Theory*. Jurnal Manajemen Dan Bisnis, 15012015(1905), 1-21. <https://sci-hub.tw/10.1002/iroh.1962047012>.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Suherman, et al. 2019. *Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan*. MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen, Volume 9, No. 2, Juni 2019
- Supriyanto, Eko dan Falikhatus. 2008. *Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 10, No. 1, 13-22.
- Widyaningrum, Yunita. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2013*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Wijaya, Hadianto. 2010. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di BEI: Sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order*. Jurnal Ilmiah Akuntansi, 7 (1): 71-82.
- Wimelda, Linda. dan Marlinah, Aan. 2013. *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan*. Media Bisnis. Pp: 200-2013.
- Winahyuningsih, Panca., Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Hal.1-17.
- Yuke & Hadi Kesuma. (2010). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Majalah Sinergi, Edisi Khusus On Finance.
- Yuni, dkk, 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. Universitas Udayana, Bali