

Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Struktur Modal

Eka Noor Asmara¹

Hermala Kusumadewi²

Sidiq Ashari³

Djasmanuddin⁴

^{1,2,3,4}Politeknik YKPN Yogyakarta, Indonesia

*Correspondences : hermala@aaykpn.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini menguraikan hasil riset empiris yang menginvestigasi pengaruh pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 100 perusahaan industri manufaktur dengan periode penelitian tahun 2016-2020. Analisis yang dilakukan pada penelitian adalah analisis regresi berganda. Pertumbuhan penjualan diukur dengan perbandingan antara selisih penjualan pada tahun t dengan penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Struktur aset diukur menggunakan fixed assets ratio. Struktur modal diukur menggunakan debt ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan industri manufaktur.

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan; Struktur Aset; Struktur Modal.

Sales Growth, Asset Structure and Capital Structure

ABSTRACT

This study describes the results of empirical research that investigates the effect of sales growth and asset structure on capital structure. This study used a sample of 100 manufacturing industry companies with a research period of 2016-2020. The analysis carried out in this research is multiple regression analysis. Sales growth is measured by a comparison between the difference between sales in year t and sales in the previous period to sales in the previous period. Asset structure is measured using the fixed assets ratio. Capital structure is measured using the debt ratio. The results showed that sales growth had no significant effect on capital structure, while asset structure had a significant effect on capital structure in manufacturing industry companies.

Keywords: Sales Growth; Assets Structure; Capital Structure.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 12
Denpasar, 26 Desember 2022
Hal. 3746-3760

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i12.p19

PENGUTIPAN:
Asmara, E. N., Kusumadewi,
H., Ashari, S., &
Djasmanuddin. (2022).
Pertumbuhan Penjualan,
Struktur Aset dan Struktur
Modal. *E-Jurnal Akuntansi*,
32(12), 3746-3760

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
22 Oktober 2022
Artikel Diterima:
25 Desember 2022

PENDAHULUAN

Penelitian ini menguraikan hasil riset empiris yang menginvestigasi pengaruh pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan tahun 2020. Pada masa pandemi, salah satu upaya yang dilakukan oleh pemerintah untuk menekan penyebaran covid-19 adalah dengan melakukan pembatasan sosial berskala besar. Upaya yang dilakukan pemerintah ini dapat menekan penyebaran covid-19 namun memberikan tekanan bagi beberapa pihak, salah satunya adalah industri manufaktur. Kegiatan operasional pada industri manufaktur menjadi tidak optimal dan mengalami penurunan sehingga menyebabkan tujuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya menjadi terhambat. Selain itu, apabila perusahaan tidak dapat mengelola aset-aset tetap dengan baik saat masa pembatasan sosial berskala besar, maka akan banyak aset yang tidak dapat digunakan secara optimal. Oleh karena itu, perlu upaya-upaya yang dilakukan oleh perusahaan agar dampak dari kebijakan pemerintah ini tidak mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Upaya perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan hidup dan meningkatkan nilai perusahaan dilakukan dengan cara melakukan inovasi pada produk yang dihasilkan. Inovasi yang dilakukan yaitu meningkatkan kualitas produk dengan biaya yang efektif dan efisien atau dengan penambahan variasi pada produk yang dihasilkan. Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat melakukan ekspansi pangsa pasar sehingga dapat memperoleh salah satu tujuannya yaitu keuntungan yang maksimal. Untuk mendukung perusahaan dalam memperoleh tujuan tersebut, perusahaan memiliki kebijakan-kebijakan yang perlu diperhatikan agar dapat memaksimalkan manfaat dari keuntungan yang diperoleh.

Melalui kebijakan perusahaan tersebut, perusahaan perlu memperhatikan pengambilan keputusan dalam penentuan struktur modal. Kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan sumber dana perusahaan, meliputi komposisi dan bentuk sumber dana (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Kegiatan pendanaan perusahaan dapat dipenuhi dengan cara menambahkan modal sendiri atau dengan cara modal asing atau dengan mengkombinasikan kedua cara tersebut. Namun, dari sumber manapun pendanaan tersebut diperoleh, perusahaan harus memperhitungkan konsekuensi yang timbul untuk mendapatkan pendanaan tersebut. Oleh karena itu, modal merupakan faktor penunjang dalam memajukan dan mengembangkan perusahaan serta meningkatkan hasil operasi (Ichwan & Widyawati, 2015). Hal ini dapat berpengaruh terhadap pembiayaan aktivitas operasi dan pengembangan bisnis perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki modal yang besar, maka kegiatan operasi yang dijalankan oleh perusahaan akan semakin besar (Habibah dan Andayani, 2015).

Pendanaan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal dengan jenis yang berbeda-beda yaitu terdiri dari modal (*equity*) yang berasal dari pemegang saham dan hutang (*debt*) yang berasal dari kreditur, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Kasmir (2019), hutang jangka pendek (hutang lancar), yaitu kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan pada kurun waktu pelunasan tidak lebih dari satu tahun atau pada siklus operasi perusahaan. Selanjutnya, hutang jangka panjang merupakan kewajiban yang wajib dibayarkan

perusahaan pada kurun waktu lebih dari satu tahun. Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber pendanaan yang diperoleh dari pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan (Hidayat, 2012). Pendanaan yang diperoleh dari pihak internal perusahaan dapat bersumber dari modal saham, agio saham, laba ditahan, dan laba yang dicadangkan. Pendanaan dari pihak eksternal dapat diperoleh melalui investor atau kreditur.

Manajemen perusahaan diharapkan membuat kebijakan perusahaan terkait keputusan pendanaan perusahaan sehingga dapat menentukan pendanaan perusahaan. Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan dan menyusun struktur modal dengan tepat, karena hal ini dapat mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Manajemen keuangan dituntut mampu mengefisienkan dalam mengambil keputusan pendanaan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan yang mampu meminimalkan biaya pendanaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan (Dewi, 2014). Terutama dalam penyusunan struktur modal perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang. Apabila pendanaan perusahaan lebih dominan ditopang oleh hutang maka kewajiban perusahaan yang ditanggung semakin besar, hal ini dapat menyebabkan meningkatnya risiko keuangan perusahaan yang dikhawatirkan tidak dapat membayar beban bunga dan angsuran. Semakin besar perusahaan memilih pendanaan melalui hutang maka dapat meningkatkan kewajiban pembayaran pokok angsuran dan beban bunga serta meningkatkan risiko ketidakmampuan arus kas dalam memenuhi kewajiban perusahaan (Binangkit dan Raharjo, 2014). Hal ini menyebabkan ketika melakukan pengambilan keputusan memilih sumber dana, perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur pendanaan (Maryanti, 2016). Faktor-faktor yang dapat menentukan komposisi struktur pendanaan di perusahaan meliputi pertumbuhan penjualan dan struktur aset perusahaan.

Penjualan memiliki pengaruh yang esensial terhadap perusahaan, sebab penjualan yang dilakukan oleh perusahaan perlu didukung dengan aset perusahaan, dan apabila penjualan mengalami peningkatan maka aset perusahaan juga mengalami peningkatan (Weston dan Brigham, 1991). Perusahaan perlu memperhatikan pertumbuhan penjualan dari satu periode ke periode selanjutnya sehingga perusahaan memiliki gambaran pertumbuhan penjualan sehingga dapat menilai keuntungan yang akan diperoleh (Dewinta dan Setiawan, 2016; Kennedy *et al.*, 2011). Selain itu, apabila perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang relatif tinggi dan stabil akan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah. Sebab, perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman dan menanggung beban keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil (Brigham dan Houston, 2006). Oleh karena itu, kestabilan dan peningkatan pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Pada penelitian Suweta dan Dewi (2016) menunjukkan hasil bahwa struktur modal secara positif dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Pada setiap tahun, apabila penjualan mengalami kestabilan atau kenaikan maka akan

meningkatkan hasil pendapatan yang diperoleh perusahaan, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin meningkat hal tersebut dapat digunakan perusahaan untuk menambah aset yang dimiliki untuk menunjang peningkatan penjualan. Hasil penelitian Suweta dan Dewi (2016) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015), Mahapsari dan Taman (2013), Kennedy *et al.* (2011), Heriyani (2016), dan (Farisa dan Widati (2017). Namun, terdapat hasil penelitian yang berbeda hal ini ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan Pradana dan Kiswanto (2013), Maryanti (2016), Andriani (2017), Poetri & Sugijanto (2022), Hanun dan Ratnawati (2015), dan Atiqoh dan Asyik (2016) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Sedangkan hasil penelitian Dewinigrat & Mustanda (2018) dan Kosali (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Struktur aset menunjukkan nilai sejumlah aset yang bisa digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan akan meminjam dana ke kreditur. Mayoritas perusahaan dalam industri manufaktur menanamkan sebagian modalnya dalam bentuk aset tetap cenderung mengutamakan pemenuhan pendanaan dengan hutang jangka panjang. Apabila perusahaan menyajikan informasi struktur aset dengan proporsi sedikit, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk mendapatkan pendanaan dari hutang karena dengan proporsi struktur aset yang tinggi berarti ketersediaan jaminan tinggi, sehingga akan meminimalisir biaya hutang. Oleh karena itu struktur aset dapat mempengaruhi komposisi struktur modal (Andriani (2017), Anindita & Durya (2022), Chen & Strange (2005) dan Poetri & Sugijanto (2022)).

Hasil penelitian Habibah dan Andayani (2015), Hanun dan Ratnawati (2015), Heriyani (2016), Kennedy *et al.* (2011), Pertiwi dan Darmayanti (2018), Rico Andika dan Sedana (2019), Sansoethan dan Suryono (2016), Tijow *et al.* (2018), Watung *et al.* (2016) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Kartika (2016), Mahapsari & Taman (2013), Mayanti (2016), Pradana & Kiswanto (2013) Sari & Haryanto (2013), dan Seftianne & Handayani (2011) yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian Farisa & Widati (2017) dan Indrajaya *et al.* (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar perusahaan memiliki struktur aset dalam menjalankan kegiatan operasional, maka semakin kecil pendanaan yang dilakukan dari hutang. Hal ini dikarenakan pemenuhan pendanaan berasal dari modal sendiri, sedangkan hutang hanya digunakan sebagai pelengkap (Muhajir dan Triyono, 2011).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tersebut terjadi riset *gap* yang menjadi celah untuk melakukan penelitian dan pengujian kembali atas penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini mendorong untuk melakukan pengujian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu variabel pertumbuhan penjualan dan struktur aset, sehingga pertanyaan penelitian adalah apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal? Dan apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal? Berdasarkan pertanyaan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk

mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan.

Pada penelitian ini menggunakan dua teori, yaitu *pecking order theory* dan *trade off theory*. Teori yang pertama adalah *pecking order theory*. *Pecking Order Theory* dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Menurut Myers dan Majluf (1984), *Pecking order theory* merupakan teori yang menyatakan perusahaan dapat menentukan prioritas dalam memilih sumber pendanaan akan digunakan. Sumber dana yang digunakan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan pendanaan internal memiliki risiko yang paling rendah, yaitu hutang dengan risiko yang rendah samapi dengan menerbitkan saham biasa (Bassey *et al.*, 2014). Pada teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat cenderung mengandalkan pada modal eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal dan dapat menanggung beban keuangan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan laju pertumbuhan rendah (Weston dan Brigham, 1991)

Salah satu kegiatan operasional di perusahaan adalah kegiatan penjualan. Informasi penjualan dari waktu ke waktu dapat memberikan gambaran tentang pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan memperoleh informasi keuntungan yang dapat diperoleh. Dengan adanya informasi pertumbuhan penjualan yang stabil, dapat memberikan kemudahan kepada perusahaan untuk memperoleh pinjaman (Brigham dan Houston, 2006). Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi komposisi struktur modal.

Teori kedua yang digunakan pada penelitian ini adalah *trade off theory*. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan dapat menentukan struktur modal yang optimal (Myers dan Majluf, 1984). Struktur modal yang optimal mampu menunjukkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat dari pendanaan hutang. Jika manfaat yang didapatkan ketika perusahaan memilih pendanaan dengan cara hutang lebih besar, maka perusahaan masih diperbolehkan untuk mencari pendanaan dengan cara hutang. Namun, jika pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan untuk mencari pendanaan dengan cara hutang lebih besar, maka perusahaan tidak diperbolehkan lagi mencari pendanaan dengan cara hutang (Brigham dan Houston, 2006). Apabila perusahaan mencari pendanaan dengan cara hutang, maka kreditur memerlukan jaminan dari perusahaan. Struktur aset dapat menjadi gambaran sebagian jumlah aset yang dijadikan sebagai jaminan. Struktur aset yang semakin tinggi, maka akan semakin tinggi kesempatan perusahaan dapat memperoleh pendanaan dengan cara hutang. Hal ini dikarenakan, perusahaan memiliki ketersediaan jaminan yang tinggi sehingga terhindar dari risiko biaya hutang. Oleh karena itu, struktur akiva dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

Produktifitas dan kapasitas operasional serta daya saing antar perusahaan dalam industri bisnis dapat ditunjukkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan pada perusahaan tersebut. Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat penjualan yang relative stabil, akan lebih aman untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tersebut dianggap mampu menanggung beban yang harus dikeluarkan atas pinjaman tersebut (Dewinigrat dan Mustanda, 2018).

Menurut Maryanti (2016), ketika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan mengalami peningkatan, perusahaan akan berusaha mencari pendanaan eksternal dalam bentuk pinjaman (hutang). Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat melakukan penambahan aset guna meningkatkan kapasitas produksinya sehingga perusahaan akan memiliki tingkat pertumbuhan yang relatif stabil dan meningkat. Apabila perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif stabil dan meningkat maka akan cenderung menggunakan pendanaan eksternal lebih banyak (Heriyani, 2016). Oleh karena itu, dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan maka akan meningkatkan struktur modal yang ada pada perusahaan.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Suweta dan Dewi (2016) dan Farisa dan Widati (2017), juga menyampaikan hasil penelitian yang serupa. Berdasarkan penjelasan dan penelitian sebelumnya maka dibuat hipotesis sebagai berikut.

H₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

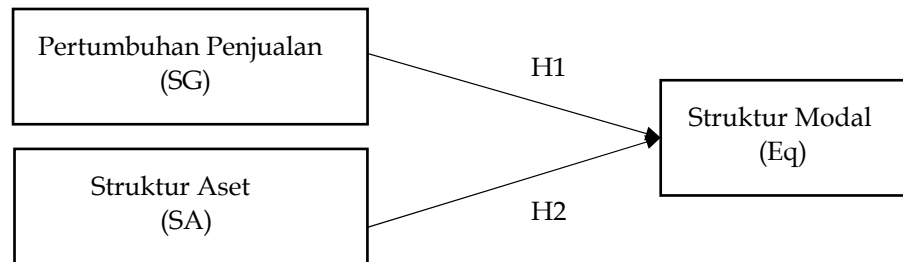
Menurut Myers & Majluf (1984), pada *trade off theory* menyampaikan bahwa perusahaan dapat menentukan struktur modal secara optimal. Struktur modal yang optimal mampu menunjukkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat dari pendanaan hutang. Apabila perusahaan mencari pendanaan dengan cara hutang, maka kreditur memerlukan jaminan dari perusahaan. Struktur aset suatu perusahaan dapat menunjukkan besarnya suatu aset yang dijamin oleh perusahaan ketika mencari pendanaan eksternal kepada kreditur. Semakin tinggi struktur aset yang dimiliki suatu perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk meningkatkan struktur modal dengan mendapatkan pendanaan eksternal dari kreditur akan semakin tinggi (Sansoethan dan Bambang, 2016).

Kreditur memandang bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki jaminan yang tinggi sehingga kreditur dapat terhindar dari risiko biaya hutang. Hal ini menyebabkan penggunaan jumlah pendanaan eksternal dari kreditur atau modal asing lebih banyak dalam struktur modal perusahaan (Alipour *et al.*, (2015) dan Atmaja (2002)). Oleh karena itu, semakin meningkatnya struktur aset maka terjadi peningkatan struktur modal perusahaan.

Struktur aset pada umumnya akan mempengaruhi struktur hutang jangka panjang dan pendek yang dimiliki perusahaan. Pada perusahaan manufaktur, persediaan bahan baku yang digunakan untuk memproduksi bahan memiliki jangka waktu yang pendek, sehingga untuk membiayai kegiatan tersebut menggunakan pinjaman jangka pendek (Hanafi dan Halim, 2016). Maka, semakin meningkatnya struktur aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan maka dapat meningkatkan struktur modal suatu perusahaan.

Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian Dewinigrat dan Mustanda (2018) menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil tersebut juga ditunjukkan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Darmayanti (2018), Tijow *et al.* (2018), serta Suweta dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan penelitian sebelumnya maka dibuat hipotesis sebagai berikut.

H₂: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar pada BEI. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Metode ini akan memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu (Maryanti, 2016), yaitu: (1) sampel merupakan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2015 sampai dengan tahun 2020; dan (2) sampel menerbitkan terus menerus laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember dalam periode penelitian. Berdasarkan hasil dari *purposive sampling* dengan kriteria diatas, maka sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 100 perusahaan manufaktur periode 2016 sampai dengan 2020. Pertimbangan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi dan sampel adalah perusahaan manufaktur merupakan salah satu jenis perusahaan yang terdampak dari pandemi covid-19 dan perusahaan yang memiliki aktivitas bisnis yang kompleks dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga diharapkan dapat mewakili industri lainnya.

Pada penelitian ini, Variabel independen yang diuji adalah pertumbuhan penjualan (SG) dan struktur aset (SA). Sedangkan, variabel dependen yang diuji adalah struktur modal (Eq). Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan dari periode ke periode berikutnya (Hidayat, 2018). Menurut Deitiana (2011), pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam mempertahankan posisi ekonominya. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan, dilakukan dengan cara membandingkan antara selisih penjualan pada tahun t dengan penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya (Maryanti, 2016).

$$\text{Pertumbuhan Penjualan (SG)} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- S_t : penjualan pada tahun ke t
- S_{t-1} : penjualan pada periode sebelumnya

Struktur aset mengindikasikan sejumlah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan ketika perusahaan mencari pendanaan eksternal melalui kreditur (Sansoethan dan Bambang, 2016). Untuk mengukur struktur aset dapat dihitung dengan *fixed assets ratio*, yaitu membandingkan jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan (Naibaho *et al.*, 2015).

$$\text{Struktur Aset (SA)} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(2)$$

Struktur modal merupakan komposisi dari sisi pasiva laporan posisi keuangan perusahaan yang terdiri dari hutang dan modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai investasi aset perusahaan (Seftianne dan Handayani, 2011). Untuk mengukur variabel struktur modal, dihitung dengan menggunakan *debt ratio* yaitu membandingkan antara jumlah hutang perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dibayar dengan menggunakan aset yang dimiliki (Riyanto, 2001).

$$\text{Debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

Untuk menguji hipotesis, model struktur modal diperluas dengan memasukkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset, sehingga model yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$Eq = \alpha + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 SA_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- Eq : Struktur Modal
- α : Konstanta
- β_1, β_2 : Koefisien Regresi Variabel Independen
- SG_{it} : Pertumbuhan Penjualan
- SA_{it} : Struktur Aset
- e_{it} : Variabel Residual (tingkat kesalahan atau error)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Maksimum	Minimum	Mean	Std. Deviasi
SG	500	8,68	-1,00	0,09	0,75
SA	500	796,56	0,00	13,85	94,08
EQ	500	598,15	0,00	6,83	57,14
Valid N	500				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 1 menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi dari tiap variabel. Hasil menunjukkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam model penelitian ini memiliki tingkat variasi yang masuk akal. Berdasarkan dari hasil analisis data variabel pertumbuhan penjualan pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan 2020 yang dihitung menggunakan SPSS menunjukkan bahwa nilai maksimum dari pertumbuhan penjualan sebesar 8,68 dan nilai *minimum* dari pertumbuhan penjualan sebesar -1,00, artinya pertumbuhan penjualan berkisar antara -1,00 sampai 8,68. Nilai *mean* dari pertumbuhan penjualan sebesar 0,09 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,75, artinya perusahaan menggunakan data sampel pertumbuhan penjualan sebesar 0,09 dan terjadi penyimpangan nilai dari pertumbuhan penjualan sebesar 0,75.

Berdasarkan dari hasil analisis data variabel struktur aset pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 yang dihitung menggunakan SPSS menunjukkan bahwa hasil

nilai *maksimum* dari struktur aset sebesar 796,56 dan nilai *minimum* dari struktur aset sebesar 0,00, artinya nilai struktur aset berkisar antara 0,00 sampai dengan 796,56. Nilai *mean* struktur aset sebesar 13,85 dengan nilai standar deviasi sebesar 94,08, artinya penggunaan data sampel struktur aset sebesar 13,85 dan terjadinya penyimpangan nilai dari struktur aset sebesar 94,08.

Berdasarkan dari hasil analisis data variabel struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan 2020 yang dihitung menggunakan SPSS menunjukkan hasil bahwa nilai *maksimum* dari struktur modal sebesar 598,15 dan nilai *minimum* dari struktur modal sebesar 0,00, yang artinya nilai struktur modal berkisar antara 0,00 sampai dengan 598,15. Nilai rata-rata struktur modal sebesar 6,83 dengan nilai standar deviasi sebesar 57,14, yang artinya perusahaan menggunakan data sampel struktur modal sebesar 6,83 dan terjadinya penyimpangan nilai struktur modal sebesar 57,14.

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memberikan keyakinan bahwa persamaan regresi yang diperoleh memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsiten. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini telah memenuhi, sehingga dapat dilakukan uji analisis regresi.

Tabel 2. Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	t-statistic	Keterangan
Intercept	1,838	0,871	
SG	0,666	0,241	Tidak Terdukung
SA	0,357	16,165 **	Terdukung
Adj. R ²	0,342		
F-stat	130,704 **		

** show that coeficient is significant at 0.05 respectively

Sumber: Data Penelitian, 2022

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Pada analisis ini bertujuan untuk mengetahui tingkat keterkaitan variabel-variabel yang akan diuji. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi linier berganda pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai 2020 yang dihitung menggunakan SPSS diperoleh persamaan regresi, yaitu $Eq = 1,838 + 0,666SG_{it} + 0,357SA_{it} + e_{it}$. Pada persamaan regresi berganda dapat dianalisis bahwa nilai dari konstanta sebesar 1,838, artinya struktur modal akan meningkat sebesar 1,838% jika variabel yang digunakan pertumbuhan penjualan dan struktur modal bernilai konstan atau nol. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,666 dengan nilai positif, artinya jika variabel pertumbuhan meningkat, sedangkan variabel lainnya bernilai konstan, maka akan terjadi peningkatan terhadap pertumbuhan penjualan sebesar 0,666%. Variabel struktur aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,357 dengan nilai positif, artinya jika variabel struktur aset meningkat, sedangkan variabel bebas lainnya bernilai konstans, maka dapat terjadi peningkatan terhadap struktur aset sebesar 0,357%.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada Tabel 2, nilai *adjusted R square* sebesar 0,342, artinya pengaruh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh terhadap variabel

dependen yaitu struktur modal sebesar 34,2%. Sedangkan sisanya sebesar 65,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang ada pada penelitian ini. Melalui variabel dependen dapat diketahui *standar error of the estimate* nilainya sebesar 46,3491 atau sebesar 4634,91% yang jika dibandingkan dengan standar deviasi yang sebesar 57,1403 atau sebesar 5714,03% yang artinya nilai *standar error of the estimate* lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, hal tersebut dapat digunakan sebagai untuk memprediksi dalam penentuan variabel dependen.

Berdasarkan hasil pada Tabel 2, nilai F sebesar 130,704 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ yang artinya nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 atau 5% oleh karena itu hipotesis diterima. Dengan nilai signifikansi 0,000 secara simultan bahwa secara bersama-sama pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil pada Tabel 2, nilai signifikansi pada variabel pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal yang dihitung menggunakan SPSS menunjukkan hasil bahwa nilai sig lebih dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar 0,241 yang bernilai positif artinya variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal tetapi tidak signifikan. Hasil nilai signifikansi pada variabel struktur aset terhadap struktur modal yang dihitung menggunakan SPSS yang menunjukkan hasil bahwa nilai sig kurang dari 0,05 dengan nilai t hitung 16,165 yang bernilai positif, artinya struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan analisis data diatas, hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama (H1) tidak didukung. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ketika kondisi pertumbuhan penjualan naik atau turun, hal ini tidak mempengaruhi kewajiban perusahaan dalam mencari pendanaan yang digunakan untuk membiayai peningkatan aset. Hal itu dikarenakan perusahaan dalam melakukan ekspansi usahanya dilakukan dengan menggunakan saldo laba yang dimiliki oleh perusahaan dalam membiayai peningkatan aset perusahaan.

Upaya perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan adalah dengan melakukan penjualan dalam bentuk kredit dan atau angsuran. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola penjualan kredit dan atau angsuran dengan baik, maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kredit macet dan memiliki nilai piutang yang cukup tinggi. Hal ini dapat menurunkan minat kreditur untuk memberi pinjaman kepada perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan tidak menjadi pertimbangan bagi kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2016), Thausyah dan Suwitho (2015), Atiqoh dan Asyik (2016), Pradana dan Kiswanto (2013) dan Maryanti (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Heriyani (2016), Sawitri dan Lestari (2015), Suweta dan Dewi (2016), serta Farisa dan Widati (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian diatas, diperoleh hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua

(H2) dapat didukung. Hal tersebut menandakan bahwa struktur aset yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka kemungkinan struktur modal yang berasal dari pendanaan eksternal perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang karena perusahaan memiliki jaminan berupa aset tetap untuk membayar kewajiban finansialnya di masa yang akan datang. Artinya dengan semakin tingginya struktur aset, berarti semakin tinggi pula struktur modal yang berasal dari pihak eksternal perusahaan, namun memiliki resiko yang cukup tinggi (Hanun dan Ratnawati, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *trade off theory* dan pernyataan yang dikemukakan oleh Sansoethan dan Bambang (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila nilai aset suatu perusahaan tinggi maka collateral assets yang dimiliki semakin tinggi sehingga dapat digunakan untuk mendapatkan pendanaan eksternal dalam bentuk hutang. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Indrajaya *et al.* (2011), Andika dan Sedana (2019), Watung *et al.* (2016), Tijow *et al.* (2018) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan industri manufaktur. Akan tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2016), (Pradana dan Kiswanto (2013), dan Farisa & Widati (2017).

SIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan, upaya perusahaan meningkatkan pertumbuhan penjualan salah satunya dengan melakukan penjualan dalam bentuk kredit dan atau angsuran. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola penjualan kredit dan atau angsuran dengan baik, maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kredit macet dan memiliki nilai piutang yang cukup tinggi. Hal ini dapat menurunkan minat kreditur untuk memberi pinjaman kepada perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan tidak menjadi pertimbangan bagi kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal dengan semakin tingginya struktur aset yang dimiliki dalam bentuk aset tetap berwujud, maka dapat meningkatkan struktur modal perusahaan serta memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan berupa hutang dari pihak eksternal perusahaan.

Berdasarkan *pecking order theory* dan *trade off theory*, perusahaan dapat menentukan prioritas struktur modal yang paling optimal. Namun, dalam menentukan struktur modal tidak terlepas dari keterlibatan pihak eksternal sebagai penyedia dana agar perusahaan dapat memiliki struktur modal yang optimal. Banyak pertimbangan yang digunakan oleh pihak eksternal dalam menentukan minatnya meminjamkan dana kepada perusahaan. Perusahaan perlu mengkaji faktor-faktor yang menjadi pertimbangan penyedia dana bersedia

meminjamkan dananya ke perusahaan, sehingga perusahaan dapat memiliki struktur modal yang optimal.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: pertama, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas yang hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan. Kedua, periode penelitian hanya dalam kurun waktu selama lima tahun dari 2016 sampai 2020. Ketiga, penggunaan variabel yang diuji pada penelitian ini masih mengalami keterbatasan. Pada penelitian ini variabel independent yaitu pertumbuhan penjualan dan struktur aset hanya mempengaruhi struktur modal sebesar 34,2%. Sedangkan sisanya sebesar 65,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dilakukan penelitian. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah, pertama, sampel yang digunakan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya bisa difokuskan pada sektor-sektor perusahaan manufaktur, misalnya pada sektor industri dasar dan kimia, sektor industri aneka, atau sektor industri barang dan konsumsi. Populasi juga dapat menggunakan perusahaan non manufaktur untuk melengkapi hasil penelitian yang lebih baik. Kedua, jangka waktu periode penelitian yang digunakan dapat ditambah, baik total data yang digunakan maupun rentang waktu melakukan penelitian untuk memperoleh hasil penelitian yang konsisten. Ketiga, variabel yang digunakan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperbanyak variabel independen yang digunakan selain variabel independen dalam penelitian ini, misalnya ukuran perusahaan, yang mungkin mempengaruhi struktur modal atau menambahkan variabel moderasi, misalnya *corporate governance*.

REFERENSI

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Andriani, V. (2017). Pengaruh Profitabilitas (Roa), Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Der) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Finance Accounting*, 2(06), 905-916.
<http://repository.upiypk.ac.id/id/eprint/1719>
- Anindita, W. R. D., & Durya, N. P. M. A. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Healthcare Yang Terdaftar Di BEI: Studi Pada Masa Pandemi Covid-19 (Periode Tahun 2019-2020). 3(1), 47-59.
- Atiqoh, Z., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Size, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(5), ISSN 2460-0585.
- Atmaja, L. S. (2002). *Manajemen Keuangan* (Edisi kedu). Andi.
- Bassey, N. E., Arene, C. J., & Okpukpara, B. C. (2014). Determinants of Capital Structure of Listed Agro Firms in Nigeria. *Economic Affairs*, 59(1), 35.
<https://doi.org/10.5958/j.0976-4666.59.1.004>

- Binangkit, A. B., & Raharjo, S. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham. *Aktual Jurnal of Accounting and Financial*, 1(2), 24-34. <http://e-journal.stie-aub.ac.id/index.php/aktual/article/view/38>
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen* (10th ed.). Salemba Empat.
- Chen, J., & Strange, R. (2005). The determinants of capital structure: Evidence from Chinese listed companies. *Economic Change and Restructuring*, 38(1 SPEC. ISS), 11-35. <https://doi.org/10.1007/s10644-005-4521-7>
- DEITIANA, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 57-66.
- Dewi, D. A. K. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 2014(Semantik), 18-84.
- Dewinigrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471-3501.
- Dewinta, I., & Setiawan, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 1584-1615.
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3)*, 2011, 640-649.
- Habibah, M., & Andayani. (2015). ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL. 4(7), 1-15.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keli). UPP STIM YKPN.
- Hanun, A., & Ratnawati, K. (2015). PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 3(2).
- Heriyani. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. 1-23.
- Hidayat, E. N. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(1), 19-26. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v3i1.82>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Keen). UPP STIM YKPN.
- Ichwan, F. Y., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset*

- Akuntansi*, 4(6).
- Indrajaya, G., Herlina, & Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6, 1-23.
- Kartika, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Infokam*, 49-58.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Perkasa.
- Kennedy, Azlina, N., & Suzana, A. R. (2011). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate And Property yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 19(02), 8836.
- Kosali, A. Y. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan real estate and property di bursa efek Indonesia. *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(1), 131-141. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i1.10868>
- Mahapsari, N. R., & Taman, A. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730>
- Muhajir, I., & Triyono. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. *Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang*2.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Naibaho, A., Topowijono, & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28(1).
- Pertiwi, N. K. N. I. P., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur DI BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3115-3143.
- Poetri, A., & Sugijanto. (2022). Pengaruh struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 3(2), 175-181.
- Pradana, H. R., & Kiswanto, F. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 423-429.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE.
- Sansoethan, D. K., & Bambang, S. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(1), 1-20.
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset,

- Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1–11.
- Sawitri, N. P. Y., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238–1251. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/11705/8848>
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. 13(1), 39–56.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *None*, 5(8), 254359.
- Thausyah, N. F., & Suwitho. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(9), 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3257/3273>
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04), 477–488. <https://doi.org/10.32400/gc.13.03.20375.2018>
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726–737. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/13152>
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1991). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Ketu). Erlangga.