

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ida Ayu Dwi Pusparini Mas¹
Sayu Kt. Sutrisna Dewi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: dayu.dwik@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Metode penentuan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik sampel jenuh dimana semua populasi dijadikan sampel. Data dikumpulkan melalui data sekunder. Data yang digunakan diuji dengan teknik analisis data regresi linier berganda dengan alat bantu program SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Perusahaan khususnya manajer keuangan sektor pariwisata serta pihak yang berkepentingan diharapkan memperhatikan perubahan profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva karena memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan untuk mengambil keputusan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, sales growth, and asset structure on capital structure. This research was conducted at a tourism sector company on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 period. The sampling method used in this study is a saturated sample technique where all populations are sampled. Data is collected through secondary data. The data used were tested with multiple linear regression data analysis techniques with SPSS version 23 tools. The results showed that profitability, sales growth and asset structure had a positive and significant effect on the capital structure of the tourism sector companies in the Indonesia Stock Exchange period 2014-2018. Companies, especially tourism sector financial managers and interested parties, are expected to pay attention to changes in profitability, sales growth and asset structure because they have an influence on the company's capital structure to make funding decisions that will be used by companies to finance the company's operations.

Keywords: capital structure, profitability, sales growth, asset structure

PENDAHULUAN

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston (2011:190) menyatakan ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal diantaranya adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan sedangkan Riyanto (2010:297) menyebutkan bahwa *interest rates, stabilitas earning*, kebutuhan modal, susunan dan kadar risiko aktiva, situasi di pasar modal, manajemen, dan skala perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas yang digunakan yaitu, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:22). Perusahaan yang memiliki profitabilitas akan menahan sebagian laba untuk laba ditahan, sehingga dana internal menjadi lebih besar. Hal ini sesuai dengan *pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas umumnya mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada utang (Brigham dan Houston, 2001:89). Pemilihan faktor profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan aset yang dimilikinya (Khariry dan Yusniar, 2016).

Ratri dkk. (2017) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hubungan negatif profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin menurun. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmatillah dan Prasetyo (2016), Kabeer dan Rafique (2018), Hussain *et al.* (2016). Namun penelitian yang dilakukan oleh Watung dkk. (2016), Mota dan Moreira (2017) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba yang semakin tinggi memungkinkan untuk penawaran utang yang semakin tinggi pula, dikarenakan tingkat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan akan semakin besar.

Penjualan merupakan kegiatan akhir suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya yaitu memperoleh pendapatan. Pendapatan yang tinggi membuat perusahaan memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Tingkat penjualan yang relatif tinggi akan memberikan kemudahan bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh modal yang berasal dari pihak eksternal yaitu utang (Indra dkk., 2017). *Growth sales* atau pertumbuhan penjualan ialah perbedaan dari total penjualan dalam kurun waktu satu tahun ke tahun berikutnya. Perbedaan penjualan dihitung dari perbandingan antara akumulasi penjualan tahun ini dikurangi oleh akumulasi penjualan ditahun sebelumnya lalu dibagi oleh akumulasi penjualan ditahun sebelumnya (Guna dan Sampurno, 2018).

Pertumbuhan penjualan mengindikasikan produktifitas dan kapasitas operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam industri. Penjualan dengan tingkat relatif stabil dinilai lebih aman untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah lebih banyak karena dinilai memiliki kemampuan untuk menanggung beban tetap atas pinjaman (bunga pinjaman) yang lebih tinggi dibandingkan penjualan yang berfluktuatif yang masih belum dapat diprediksi. Penggunaan tingkat pinjaman lebih tinggi juga dilatarbelakangi oleh kebutuhan dana pembiayaan ekspansi perusahaan semakin besar. Dari pergerakan penjualan ini juga dapat disimpulkan bahwa perusahaan terus berkembang kearah positif (Dewiningrat dan Mustanda, 2018).

Putri dan Dillak (2018) dalam penelitiannya menunjukkan hasil yaitu tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah utang. Penambahan utang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat khususnya investor terhadap perusahaan, meskipun konsekuensi dari penambahan utang adalah peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola utang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan utang atau peningkatan risiko tidak membawa efek negatif bagi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017), Yuniarto (2017), Sathyanarayana *et al.* (2017), Zulvia dan Linda (2019). Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Lina dan Amir (2018), Dewiningrat dan Mustanda (2018) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi memilih untuk menggunakan lebih banyak ekuitas dan utang yang relatif kecil untuk membiayai peluang investasi baru.

Struktur aktiva merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan, karena aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman. Perusahaan yang tidak mempunyai aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan dalam melakukan pinjaman, maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar. Utang jangka panjang akan dipilih oleh perusahaan apabila aset tetap jangka panjangnya besar dikarenakan dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Struktur aset menunjukkan proporsi yang menjelaskan rasio total aset tetap yang digunakan oleh total perusahaan (Brigham & Houston, 2011:188).

Gunadhi dan Putra (2019) dalam penelitiannya menunjukkan hasil penelitian struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, meningkatnya struktur aset perusahaan, maka akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi atau memiliki aset tetap berwujud yang bernilai tinggi cenderung lebih mudah mendapatkan pendanaan dari eksternal. Hal ini karena aset tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dapat digunakan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviantari dan Baskara (2019), Githira dan Tabitha (2015), Hussain dan Miras (2015). Berbeda dengan hasil penelitian Masnoon dan Saeed

(2014), Balios *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, karena tidak semua perusahaan menggunakan aktiva untuk jaminan utang.

Penelitian ini dilakukan di perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Pariwisata merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia yang tidak menentu, dikarenakan sektor pariwisata merupakan penghasil devisa negara yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi makro. Pembangunan bidang pariwisata diharapkan dapat memberikan manfaat bagi masyarakat, di mana dalam UU No 10 Tahun 2009 yang menyebutkan bahwa keberadaan obyek wisata pada suatu daerah akan sangat menguntungkan, antara lain meningkatnya Pendapatan Asli Daerah (PAD), meningkatnya taraf hidup masyarakat, memperluas kesempatan kerja, dan penerimaan pajak (Widayanti dkk., 2016).

Menurut Ngatemin dkk. (2019) sektor pariwisata di Indonesia saat ini menjadi sektor yang mendapatkan cukup perhatian dari pemerintah bahkan menjadi sektor unggulan setelah sektor mineral dan batubara. Berdasarkan data statistik sektor pariwisata mampu menyumbangkan devisa yang diperoleh dari kunjungan wisman pada tahun 2015 sebesar US\$ 10,761 miliar, 2016 sebesar US\$ 11,206 miliar, 2017 sebesar US\$ 13,139 miliar dan tahun 2018 sebesar US\$ 16,426 miliar (www.bps.go.id, 2020). Setiap perusahaan termasuk industri pariwisata dalam kegiatan operasionalnya tentu bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan akan menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam menjalankan roda perusahaan.

Tingginya minat investor di bidang pariwisata menyebabkan jumlah perusahaan yang bergerak di sektor ini cukup banyak. Pelaku bisnis diharapkan mampu mengembangkan inovasi-inovasi baru yang sejalan dengan perkembangan jaman saat ini serta mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik agar dapat mencapai struktur modal yang optimal (Wardana dan Sudiartha, 2015).

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan dan terdapat perbedaan hasil penelitian dari peneliti-peneliti sebelumnya sehingga menimbulkan *research gap*. Dilakukannya penelitian mengenai struktur modal mengingat pentingnya perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan mengenai sumber-aumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dari peneliti-peneliti sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal, maka hal tersebut membuat menarik untuk diteliti kembali agar dapat dijadikan kajian mendalam bagaimana pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata di BEI.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan serta menjadi ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari hasil penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2011:196). Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan internal). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi lebih menyukai pendanaan secara internal terlebih dahulu jadi, jika profitabilitas dari suatu perusahaan mengalami

peningkatan, maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan seiring berkurangnya penggunaan utang oleh perusahaan (Deviani dan Sudjarni, 2018).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti utang. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan Ratri dan Christianti (2017), Kabeer dan Rafique (2018), Hussain *et al.* (2016) mendapatkan hasil empiris profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka tingkat struktur modal perusahaan akan menurun. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun yang berikutnya. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan pada tahun sebelumnya dan selanjutnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan laba pasti juga akan memerlukan dana dengan jumlah besar pula. Sesuai dengan teori *Trade-Off* dimana perusahaan cenderung untuk lebih memilih menggunakan pendanaan dari luar (*eksternal*) dan akan menentukan berapa besar utang yang akan digunakan untuk bisa membiayai kegiatan operasional perusahaan (Yudhiarti dan Mahfud, 2016). Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi memungkinkan manajemen memperoleh dana yang lebih besar daripada laba ditahan yang akan mengurangi dana pinjaman. Pernyataan tersebut memberikan dugaan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Fauzi, 2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan yang tidak stabil disebabkan oleh kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhannya semakin besar atau tinggi, hal ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Dillak (2018), Yunianto (2017), Sathyanarayana *et al.* (2017), Zulvia dan Linda (2019) menemukan hal yang sama bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan proposi struktur modal. Semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan utang pada struktur modal (Yunita dan Aji, 2018). Kreditur akan lebih yakin terhadap perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar karena jika terjadi kegagalan pembayaran maka perusahaan dapat menyelesaikan kewajibannya kepada kreditur dengan jaminan asetnya tersebut (Gunadhi dan Putra, 2019). Berdasarkan *Trade-Off Theory*, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin banyak aset suatu perusahaan maka semakin banyak *collateral assets* (jaminan) untuk bisa mendapat sumber dana eksternal berupa utang (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktaviantari dan Baskara (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan atas jaminan yang diberikan kepada kreditur. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Hussain dan Miras (2015), El-Habashy (2018), Matias *et al*, (2018), menemukan hal yang sama bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:
H₃: Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Pemilihan lokasi di BEI karena memberikan informasi yang lengkap dan terinci tentang data-data keuangan perusahaan. Obyek penelitian dalam rangka penelitian ini adalah struktur modal perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2014-2018.

Populasi dalam penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dengan jumlah populasi sebanyak 19 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode sampling jenuh atau sensus dimana semua anggota populasi yaitu 19 perusahaan sektor pariwisata dijadikan sampel penelitian.

Metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengamati serta mencatat, dan mempelajari uraian-uraian dari buku, karya ilmiah berupa jurnal, skripsi, dokumen-dokumen yang terdapat dalam *Annual Report* pada periode pengamatan, serta mengambil data melalui internet yang terkait dengan penelitian ini, seperti website www.idx.co.id.

Analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen yang akan diteliti. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva terhadap variabel dependen yaitu struktur modal baik secara simultan maupun parsial. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Struktur modal
 α = Nilai konstanta
 b_1, b_2, b_3 = Koefisien regresi
 X_1 = Profitabilitas
 X_2 = Pertumbuhan penjualan
 X_3 = Struktur aktiva
 e = Variabel pengganggu (*Standar Error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti dimana terdiri dari Struktur Modal (Y), Profitabilitas (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2) dan Struktur Aktiva (X_3).

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	95	1.60	167.80	39.445	31.572
Profitabilitas	95	-22.12	12.72	2.156	4.697
Pert.Pnj	95	-56.90	105.50	7.370	21.962
Struktur Aktiva	95	2.00	91.00	44.256	25.837

Sumber: Data diolah, 2020

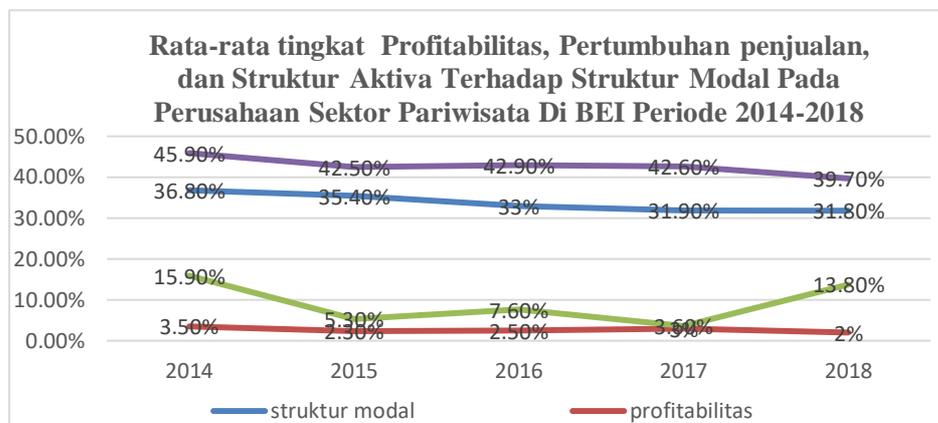
Nilai minimum untuk struktur modal 1,60 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Red Planet Indonesia Tbk pada tahun 2018 yang merupakan perusahaan yang bergelut di bidang perhotelan dan nilai maksimum untuk struktur modal adalah 167,80 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Panorama Sentrawisata Tbk pada tahun 2015. *Mean* dari struktur modal adalah 39,445 persen dan standar deviasi struktur modal sebesar 31,572 artinya terjadi penyimpangan nilai struktur modal terhadap rata-ratanya sebesar 31,572. Nilai standar deviasi struktur modal yang lebih rendah dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang rendah pada struktur modal di perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Nilai minimum untuk profitabilitas -22,12 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Pudjiadi Sons Tbk pada tahun 2018 dan nilai maksimum untuk profitabilitas sebesar 12,72 persen yang dimiliki oleh MNC Land pada tahun 2016. *Mean* dari profitabilitas sebesar 2,156 persen dan standar deviasi profitabilitas sebesar 4,697 persen. Nilai standar deviasi profitabilitas yang lebih tinggi dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang tinggi pada profitabilitas di perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Nilai minimum untuk pertumbuhan penjualan sebesar -56,90 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Jakarta International Hotels & Development Tbk pada tahun 2014 dan nilai maksimum untuk pertumbuhan penjualan sebesar 105,50 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Island Concepts Indonesia Tbk pada tahun 2014 yang bergerak dalam penyewaan villa dan akomodasi. *Mean* dari pertumbuhan penjualan sebesar 7,370 persen dan nilai standar deviasi pertumbuhan

penjualan sebesar 21,962 persen. Nilai standar deviasi pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang tinggi pada pertumbuhan penjualan di perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Nilai minimum untuk struktur aktiva sebesar 2,00 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Island Concepts Indonesia Tbk pada tahun 2016 dan nilai maksimum untuk struktur aktiva sebesar 91,00 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Hotel Mandarine Regency Tbk pada tahun 2014. *Mean* dari struktur aktiva sebesar 44,256 persen dan nilai standar deviasi struktur aktiva sebesar 25,837 persen. Nilai standar deviasi struktur aktiva yang lebih rendah dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang rendah pada struktur aktiva di perusahaan yang menjadi sampel penelitian.



Gambar 1. Grafik Rata-Rata Tingkat Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pariwisata Di BEI Periode 2014-2018

Sumber: Data diolah, 2020

Gambar 1. menunjukkan bahwa kondisi struktur modal perusahaan sektor pariwisata mengalami ketidakstabilan dan berdasarkan rata-rata per tahun jumlah struktur modal cenderung mengalami penurunan. Kondisi struktur modal industri pariwisata yang mengalami ketidakstabilan ini disebabkan oleh perubahan profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva yang mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Industri pariwisata merupakan industri yang sangat rentan mengalami isu-isu terkini yang menyebabkan struktur modal perusahaan mengalami ketidakstabilan, oleh karena itu pihak manajemen keuangan perusahaan harus lebih berhati-hati dalam memilih sumber pendanaan yang akan digunakan untuk operasional perusahaan.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini diolah dengan bantuan program SPSS. Teknik analisis regresi linier berganda digunakan untuk menggambarkan satu variabel terikat dihubungkan dengan dua atau lebih variabel bebas. Tujuan dari analisis regresi linier berganda ini adalah untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2), dan Struktur Aktiva (X_3) terhadap Struktur Modal (Y) pada perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek

Indoneisa periode 2014-2018. Hasil pengujian regresi linier berganda dari penelitian ini disajikan pada Tabel 3. sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Analisis regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	8.493	4.302		1.974	.051
Profitabilitas	1.038	.447	.219	2.322	.022
Pertumbuhan penjualan	.168	.081	.182	2.084	.040
Struktur aktiva	.496	.076	.625	6.553	.000

Sumber: Data diolah, 2020

Tabel 3. diatas, menunjukkan perhitungan regresi linier, diketahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang dapat dirumuskan persamaan linier berganda sebagai berikut.

$$Y = 8,493 + 1,038X_1 + 0,168X_2 + 0,496X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Pertumbuhan penjualan

X₃ = Struktur aktiva

Persamaan regresi tersebut menjelaskan arah pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika koefisien regresi memiliki tanda positif berarti bahwa variabel bebas memiliki pengaruh yang searah dengan variabel terikatnya, sedangkan koefisien regresi yang memiliki tanda negatif berarti bahwa variabel bebas memiliki pengaruh yang berlawanan arah dengan variabel terikatnya.

Nilai koefisien regresi struktur modal sebesar 8,493 memiliki arti bahwa apabila variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva konstan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 8,493 persen.

Nilai koefisien regresi profitabilitas (X₁) sebesar 1,038 memiliki arti bahwa apabila profitabilitas (X₁) meningkat sebesar 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 1,038 persen.

Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,168 memiliki arti bahwa apabila pertumbuhan penjualan (X₂) meningkat 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,168 persen.

Nilai koefisien regresi struktur aktiva sebesar 0,496 memiliki arti bahwa apabila struktur aktiva (X₃) meningkat 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,496 persen.

Persamaan regresi ini menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Hasil tersebut masih perlu ditinjau dengan hasil statistik selanjutnya,

yaitu uji pengaruh secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan analisis statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, yaitu dengan membandingkan *Kolmogorov-Smirnov* hitung dengan *Kolmogorov-Smirnov* tabel. Adapun hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui pada Tabel 4.

Tabel 4.
Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov*)

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.8726741
	Std. Deviation	13.86097725
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.091
	Negative	-.130
Kolmogorov-Smirnov Z		1.269
Asymp. sig. (2-tailed)		.080

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang ditampilkan pada Tabel 4. tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 1,269 dan nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,080 dimana *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05). Maka pada penelitian ini mengindikasikan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan Uji *Durbin Watson (DW-test)*. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi atau hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu dalam model regresi linier. Jika suatu model regresi mengandung gejala autokorelasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut tidak akan baik atau memberikan hasil yang menyimpang, sehingga model regresi yang baik tidak mengandung autokorelasi agar hasil yang didapatkan tidak menyimpang. Hasil pengujian autokorelasi dari penelitian ini disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-watson
1	.713 ^a	.508	.491		15.31418	2.207

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan *level of signifikan* sebesar 0,05 dan N = 95 dan jumlah variabel bebas k=3, maka diperoleh $d_l = 1,60$ dan $d_u = 1,73$ diperoleh nilai $(4 - d_u)$ sebesar $4 - 1,73 = 2,26$. Oleh karena nilai *Durbin Watson* sebesar 2,20 lebih besar dari nilai batas atas (d_u) yakni 1,73 dan kurang dari nilai $(4 - d_u)$ yaitu 2,26. Berarti tidak

terdapat autokorelasi antar variabel, sehingga model regresi yang didapat adalah model regresi yang baik.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Nilai *cut off* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas adalah nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, model dikatakan tidak ada multikolinieritas dan jika nilai *tolerance* kurang dari 10 persen atau VIF lebih dari 10, maka dikatakan ada multikolinieritas, Hasil pengujian multikolinieritas dari penelitian ini disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut.

Tabel 6.
Hasil Uji Multikolinieritas

Model 1	Collinearity Statistics		
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
	Profitabilitas	0.833	1.201
	Pertumbuhan penjualan	0.974	1.207
	Struktur aktiva	0.814	1.229

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva secara berturut-turut sebesar 0,833 atau 83,3 persen, 0,974 atau 97,4 persen, 0,814 atau 81,4 persen. Nilai VIF dari variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva secara berturut-turut sebesar 1,201, 1,207, 1,229. Nilai tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinieritas, sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser*, jika probabilitas memiliki signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05 dapat disimpulkan model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dari penelitian ini disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients		
	B	Std.error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	9.744	2.294		4.261	.000
Profitabilitas	-.277	.238	-.130	-1.163	.248
Pertumbuhan penjualan	.065	.043	.157	1.517	.133
Struktur aktiva	.035	.040	.097	.856	.394

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis yang telah disajikan pada Tabel 7. nilai signifikansi dari ketiga variabel bebas lebih besar dari 0,05 yaitu profitabilitas sebesar 0,248, pertumbuhan penjualan sebesar 0,133 dan struktur aktiva sebesar 0,394. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada ketiga variabel.

Setelah melakukan pengujian signifikansi model, dilanjutkan dengan pengujian *R-Square* atau nilai koefisien determinasi (R^2). Pengujian ini bertujuan

untuk mengukur secara serempak dampak variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika (R^2) yang diperoleh mendekati 1 (satu), maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut menerangkan variasi variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) dari penelitian ini disajikan pada Tabel 8. sebagai berikut:

Tabel 8.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-watson
1	.713 ^a	.508	.491		15.31418	2.207

Sumber: Data diolah, 2020

Tabel 8. menunjukkan nilai R square yaitu sebesar 0,508 yang memiliki arti bahwa 50,8 persen variasi perubahan struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva, sedangkan sisanya 49,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Uji F digunakan untuk melihat kelayakan model yang diestimasi layak atau tidak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian kelayakan model (uji F) dari penelitian ini disajikan pada Tabel 9. sebagai berikut:

Tabel 9.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean square	F	Sig.
1 Regression	10374.180	3	3458.060	14.745	.000
Residual	21341.755	91	234.525		
Total	31715.935	94			

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 9. nilai signifikansi F diketahui sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), struktur aktiva (X_3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Hasil parsial uji t ditunjukkan pada Tabel 10.

Berdasarkan Tabel 10. dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas dengan struktur modal memiliki nilai parsial sebesar 5,6 persen. Nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0,022 lebih kecil dari 0,05 dan nilai $t_{hitung} = 2,322 > t_{tabel} = 1,986$. Dimana H_0 diterima dan H_1 ditolak, ini berarti secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata di BEI periode 2014-2018. Apabila profitabilitas meningkat, maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Berdasarkan perhitungan tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal ditolak.

Tabel 10.
Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients		t	sig	r	r ²
	B	Std.error	Beta					
1 (Constant)	8.493	4.302			1.974	.051		
Profitabilitas	1.038	.447	.219		2.322	.022	.237	.056
Pertumbuhan penjualan	.168	.081	.82		2.084	.040	.213	.045
Struktur aktiva	.496	.076	.625		6.553	.000	.566	.320

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 10. dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan dengan struktur modal memiliki nilai parsial sebesar 4,5 persen. Nilai signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar 0,040 lebih kecil dari 0,05 dan nilai $t_{hitung} = 2,084 > t_{tabel} = 1,986$. Dimana H_0 ditolak dan H_1 diterima, ini berarti secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata di BEI periode 2014-2018. Pertumbuhan penjualan meningkat, maka struktur modal akan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya. Jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Berdasarkan perhitungan tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini, yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

Berdasarkan Tabel 10. dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva dengan struktur modal memiliki nilai parsial sebesar 32 persen. Nilai signifikansi struktur aktiva sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan $t_{hitung} = 6,553 > t_{tabel} = 1,986$. Dimana H_0 ditolak dan H_1 diterima, ini berarti secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pariwisata di BEI periode 2014-2018. Apabila struktur aktiva meningkat, maka struktur modal perusahaan akan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya. Jika struktur aktiva mengalami penurunan maka struktur modal akan menurun. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

Berdasarkan hasil pengujian statistik profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini didasari dari profitabilitas yang memiliki nilai β_1 sebesar 1,038 bernilai positif serta signifikansi 0,022 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal ditolak dan tidak terbukti kebenarannya, dengan kata lain profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor pariwisata di BEI. Profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan struktur modal perusahaan begitu juga sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan menurun maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang besar akan menggunakan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau digunakan untuk melakukan investasi sehingga perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang besar akan

memberikan sinyal positif bagi pihak luar. Investor akan lebih senang untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Pihak kreditur akan tertarik untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas yang meningkat membuat pihak kreditur tertarik untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan (Adnyani dan Suardana, 2018).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahmatillah dan Prasetyo (2016), Kabeer dan Rafique (2018), Hussain *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian statistik pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini didasari dari pertumbuhan penjualan yang memiliki nilai β_2 sebesar 0,168 bernilai positif serta besar signifikansi 0,040 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dapat diterima karena telah dibuktikan kebenarannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017), Putri dan Dillak (2018), Simatupang dan Mardiati (2016). Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi memiliki keinginan untuk mengembangkan usahanya lebih luas dengan melakukan ekspansi yang memerlukan penambahan modal. Perusahaan tidak cukup menggunakan modal dari pendanaan internal tetapi juga harus menggunakan pendanaan eksternal yaitu utang dari pihak kreditur untuk penambahan struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur. Penambahan utang untuk operasional perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, meskipun dengan penambahan utang adalah penambahan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya perusahaan akan mampu mengelola risiko utang tersebut dengan baik, sehingga risiko yang didapat dari penggunaan utang tidak berdampak buruk bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan eksternal.

Berdasarkan hasil pengujian statistik struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini didasari dari struktur aktiva yang memiliki nilai β_3 sebesar 0,496 bernilai positif serta besar signifikansi 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor pariwisata di BEI dapat diterima, karena telah terbukti kebenarannya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviantari dan Baskara (2019), Wirawan (2017), Istiqomah dkk. (2019). Perusahaan yang berskala besar biasanya memiliki jumlah aktiva tetap yang besar sehingga perusahaan dengan mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal berupa utang. Dengan jumlah aktiva yang tinggi akan menarik pihak kreditur untuk memberikan pinjaman sebagai pendanaan eksternal untuk operasional perusahaan karena aktiva yang

dimiliki oleh perusahaan akan dijadikan jaminan jika perusahaan tersebut tidak bisa membayar utang yang sudah diberikan. Semakin banyak jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan atas jaminan yang diberikan kepada kreditor.

Implikasi dari hasil penelitian ini terdiri dari dua hal yaitu implikasi teoritis yang berhubungan dengan kontribusinya bagi perkembangan teori-teori ilmu yang ada dan implikasi praktis yang berkaitan dengan kontribusi temuan penelitian terhadap penguatan pelaksanaan manajerial di lapangan.

Hasil penelitian ini memberikan tambahan informasi mengenai bagaimana profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia 2014-2018. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia 2014-2018.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hasil penelitian tidak sesuai dengan teori *pecking order*, dimana dikatakan bahwa manajer keuangan suatu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk membiayai operasional perusahaan daripada menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung lebih sedikit menggunakan pendanaan internal karena perusahaan lebih tertarik menggunakan keuntungan perusahaan untuk melakukan investasi daripada penambahan sumber pendanaan perusahaan.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka keinginan perusahaan untuk melakukan ekspansi akan semakin besar, sehingga memerlukan pendanaan yang lebih untuk operasional perusahaan yaitu berupa utang yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang dimana pemanfaatan utang yang diperoleh perusahaan lebih besar dari pengorbanannya.

Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini sudah sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal perusahaan akan semakin meningkat karena perusahaan yang memiliki aktiva dengan jumlah besar akan lebih mudah untuk melakukan pinjaman kepada pihak kreditor yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.

Periode tahun pengamatan penelitian ini hanya dilakukan dalam jangka waktu 5 tahun yaitu 2014-2018 pada perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia, sedangkan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan membutuhkan waktu yang lebih panjang agar memperoleh hasil yang lebih akurat. Masih banyak pengaruh lain diluar variabel penelitian ini yang dapat digunakan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, karena nilai R^2 yang dihasilkan hanya 50,8 persen sehingga masih 49,2 persen variabel lain di luar penelitian ini yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

SIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan meningkat maka struktur modal perusahaan akan meningkat begitu juga sebaliknya. Hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan ditolak dan tidak terbukti kebenarannya.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan diterima dan telah terbukti kebenarannya.

Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva yang tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal diterima dan telah terbukti kebenarannya.

Bagi perusahaan, diharapkan dalam menentukan struktur modal perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan hutang dan modal sendiri agar mampu menanggung risiko dan pengembalian yang dilakukan oleh perusahaan dalam penggunaan sumber pendanaan baik internal maupun eksternal sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan dan mampu mencapai nilai struktur modal yang optimal.

Peneliti selanjutnya, sebaiknya meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti skala perusahaan, pajak dan kondisi pasar saham karena struktur modal merupakan salah satu tolak ukur perusahaan untuk pengambilan keputusan pendanaan dengan jangka waktu penelitian yang lebih panjang. Peneliti selanjutnya, sebaiknya meneliti dengan menggunakan variabel lain diluar variabel penelitian seperti variabel likuiditas, risiko bisnis dan *dividend payout ratio* karena struktur modal perusahaan di pengaruhi oleh banyak variabel lain.

REFERENSI

- Adnyani, I. A. K. T., & Suardana, K. . (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 370–389. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i01.p14>
- Angrita Denziana, & Eilien Delicia Yunggo. (2017). Volume 8, No. 1, Maret 2017. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Balios, D. D., Eriotis, N., & Vasiliou, D. (2016). Smes Capital Structure Determinants During Severe Economic Crisis: The Case of Greece. *Cogent Economics & Finance*, 4, 1–11.
- Brigham, E. F., & Houston., J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.

- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. . (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 122–1254.
- Dewiningrat, A. ., & Mustanda, I. . (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471–3501. Retrieved from <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p2>.
- El-Habashy, H. A. (2018). Determinants of Capital Structure within the Context of Corporate Governance in Egypt. *International Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n8p26>
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisis Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank*, 3(3), 640–649.
- Fauzi, M. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), 1–10.
- Githira, W. C., & Tabitha, N. (2015). Capital Structure Determinants Among Companies Quoted In Securities Exchange In East Africa. *International Journal of Education and Research*, 3(5), 483–496.
- Guna, M. A., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dana Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12.
- Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p25>
- Hussain, M, S., Hassan, & Akmal, M. (2016). Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Textile Firms. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 6(4). Retrieved from doi: 10.4172/2223-5833.1000222
- Hussain, S. S., & Miras, H. (2015). The Determinants of Capital Structure for Malaysian Food Producing Companies. *International Journal of Accounting and Business Management*. <https://doi.org/10.24924/ijabm/2015.04/v3.iss1/138.161>
- Indra, Akbar, A., Rustam, H. R., & Azizah, D. D. F. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap

- Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode (2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 42(143–150).
- Istiqomah, N. A., Dewi, R. R., & Suhendro. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2013 - 2017. *Proseding Seminar Nasional Akuntansi*, 2(1), 1–11.
- Kabeer, M. A., & Rafique, S. (2018). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Manufacturing Companies. *Journal of Banking Finance Management*, 1(3), 1–16.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khairiy, Mukhlani, & Yusniar, M. . (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 4(2), 113–125.
- Lina, & Amir, A. (2018). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Size dan Growth Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2015. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(4), 893–902.
- Masnoon, M., & Saeed, A. (2014). Capital Structure Determinants of Kse Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*, 10(13), 451–461.
- Matias, F., Salsa, L., & Afonso, C. M. (2018). Capital Structure of Portuguese Hotel Firms: A Structural Equation Modelling Approach. *Tourism & Management Studies*, 14(1), 3–82. <https://doi.org/10.18089/tms.2018.14SI108>
- Mota, J. H. F., & Moreira, A. C. (2017). Determinants of The Capital Structure of Portuguese Firms with Investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1–11. <https://doi.org/doi.org/10.4102/sajems.v20i1.885>
- Ngatemin, Azhar, M., Erlina, & Sirojuzilam. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Study Empiris Pada Perusahaan Industri Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 19(1), 40–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jrab.v19i1.3323>
- Oktaviantari, N. kadek A., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility Assets, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Ritel. *E-Jurnal Manajemen*, 8(6), 3843–3872. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p20>.
- Putri, I. A., & Dillak, V. J. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Periode 2014-2017). *Journal Accounting and Finance*, 2(2), 41–50.

- Rahmatillah, I., & Prasetyo, A. D. (2016). Determinants Of Capital Structure Analysis : Empirical Study Of Telecommunication Industry In Indonesia 2008-2015. *Journal of Business and Management*, 5(3), 414–435. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/328449447>
- Ratri, Anissa, M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *JRMB*, 12(1), 13–24.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–20.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sathyanarayana, S., Harish, S. ., & Kumar, H. (2017). Determinants of Capital Structure: Evidence from Indian Stock Market with Special Reference to Capital Goods, FMCG, Infrastructure and IT Sector. *SDMIMD Journal of Management*, 8(1), 55–73. <https://doi.org/https://doi.org/10.18311/sdmimd/2017/15725>.
- Simatupang, H. J., & Mardiaty, E. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, tingkat Pajak, Pertumbuhan Aset, dan Leverage Ratio Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2), 1–14.
- Wardana, I. P. A. D., & Sudiarta, G. . (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1701–1721.
- Watung, Sion, A. K., S.Saerang, I., & 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.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3761–3793.
- Wirawan, P. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014 - 2015. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 9(1), 1–10.

- Yudhiarti, R., & Mahfud, H. M. K. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2104). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–13.
- Yunianto, S. (2017). Determinant of Capital Structure Policy on Infrastructure, Utility and Transportation Companies. *Accounting Analysis Journal*, 6(3), 359–369.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409–416.
- Zulvia, Y., & Linda, M. R. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size as a Moderating Variable. *International Conference on Economic, Education, Business and Accounting KnE Social Science*, 715–735. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046>