

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL

Devita Abriani Kuserlinawati

Abrianidevita@gmail.com

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to find out the effect of firm size and asset growth on the capital structure as its bases of taking fund decision for the ones who were within the company. The population was food and beverages manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. While the data were company financial statement which taken from Indonesia Stock Exchange Gallery of STIESIA. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 79 samples. In addition, the data analysis technique used multiple linier regression. The research result concluded the firm size did not affect the capital structure. This happened as a bigger firm size was tend to have more assets. It meant, the company was preferred having its own capital to using debt for the operational costs. Furthermore, the asset growth had affected the capital structure. This happened since the company could use its asset properly. In brief, from the investors' point of view, when the company's growth was developed well, it determined the company to have some advantages element. In other words, the investors expected its higher return from their investments.

Keywords: firm size, asset growth, capital structure

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal sebagai dasar pengambilan keputusan pendanaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Objek yang digunakan adalah laporan keuangan yang diperoleh dari galeri Bursa Efek Indonesia di STIESIA. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah metode *purposive sampling*. Total sampel yang telah disesuaikan dengan kriteria pengambilan sampel diperoleh sebanyak 79 sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang relatif besar pula dan perusahaan akan lebih menyukai membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal sendiri daripada berhutang. Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan mampu memanfaatkan dengan baik aset yang dimiliki. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Kata kunci: ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur modal

PENDAHULUAN

Perkembangan pada dunia ekonomi dan bisnis yang tumbuh semakin cepat telah menghasilkan persaingan antar perusahaan yang sangat kuat. Keadaan ini mengharuskan para pemilik usaha untuk mengelola fungsi-fungsi manajemen perusahaan dengan baik, namun yang lebih utamanya adalah pada fungsi manajemen bidang pendanaan atau keuangan terutama pada struktur modal. Dalam keadaan yang seperti ini, untuk mengelola struktur modal antar perusahaan dituntut untuk mampu memberikan kemakmuran bagi para pemilik saham dan karyawannya. Manajer keuangan juga diharapkan mampu untuk

dapat menghasilkan struktur modal yang optimal, baik dengan cara memanfaatkan dana yang berasal dari internal perusahaan ataupun dana yang diperoleh eksternal perusahaan, yang dimana dari pengoptimalan modal tersebut keputusan manajer mampu meminimalisir biaya-biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat pula memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

Menurut Riyanto (2011), struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer keuangan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yuliati, 2011). Kombinasi dan pemilihan modal yang tepat dalam pemilihan modal dapat menghasilkan struktur modal yang optimal dan mampu menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya serta mampu mendatangkan keuntungan yang optimal pula bagi perusahaan. Struktur modal bagi setiap perusahaan adalah masalah yang sangat penting, karena rendah atau tingginya struktur modal dapat secara langsung menggambarkan posisi keuangan di dalam perusahaan.

Kebijakan struktur modal menggunakan perbandingan yang cukup rumit antara risiko dan tingkat pengembalian, yakni dengan asumsi bahwa menggunakan lebih banyak hutang maka akan memperbesar risiko yang akan ditanggung oleh para pemegang saham pada masa yang akan datang, namun apabila memanfaatkan hutang lebih banyak maka harapan untuk tingkat pengembalian pun juga besar. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam mengukur struktur modal adalah menggunakan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER), yakni perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Ukuran perusahaan berperan penting di dalam struktur modal sebab besar kecilnya ukuran perusahaan dapat menentukan seberapa banyak modal yang telah ditanamkan dalam perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset perusahaan yang telah diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (\ln Total Aset).

Sudut pandang investor, tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dapat dilihat dari pertumbuhan suatu perusahaan dan harapan investor atas tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Dari pernyataan tersebut maka pertumbuhan aset dapat disimpulkan sebagai perubahan penurunan atau peningkatan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak untuk menggunakan modal yang berasal dari pihak eksternal (hutang) dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan asetnya lambat.

Hasil penelitian yang dilakukan Kartini dan Arianto (2008), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parlak (2010) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, risiko dan ukuran perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan, pajak dan nilai agunan tidak mempengaruhi. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Hasan (2006) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *dividend payment*, *operating leverage* dan ukuran perusahaan, sedangkan faktor yang tidak mempengaruhi adalah pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aktiva.

Atas dasar latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan merupakan penggabungan dari beberapa variabel yang mempengaruhi ukuran perusahaan pada penelitian terdahulu. Sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.

TINJAUAN TEORITIS

Struktur Modal

Horne dan Wachowicz (2013:176) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan proporsi pendanaan jangka panjang permanen perusahaan yang dapat diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Menurut Riyanto (2011), struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jadi dapat disimpulkan bahwa rumus dari perhitungan struktur modal ialah hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Martono dan Harjito (2005), mengungkapkan bahwa struktur modal perusahaan yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan unsur-unsur struktur modal ada 2 (dua), yaitu : (1) Modal sendiri, dan (2) Modal asing atau hutang.

Struktur Modal yang Optimal

Menurut Riyanto (2011), optimalnya struktur modal yaitu ketika *debt ratio* tidak boleh lebih besar dari 50 persen atau dengan kata lain jumlah hutang yang dimiliki perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, tetapi tidak dipungkiri bahwa kemungkinan kebutuhan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka juga dibutuhkan dana yang berasal dari luar perusahaan guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Tujuan Manajemen Struktur Modal

Manajemen struktur modal memiliki tujuan utama yakni menciptakan perpaduan sumber pembelanjaan yang permanen, sehingga harga saham di dalam suatu perusahaan dapat dimaksimalkan. Warsono (2003:238) mengemukakan bahwa salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting di dalam suatu perusahaan adalah struktur modal, hal ini dikarenakan keputusan yang diambil dapat mempengaruhi pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan.

Struktur modal optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang mampu membatasi biaya modal rata-rata atau biaya modal secara keseluruhan, sehingga nilai perusahaan dapat lebih maksimal. Manajemen struktur modal (*capital structure management*) bertujuan untuk menyelaraskan sumber-sumber pendanaan yang dipergunakan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Untuk memaksimalkan tujuan dari manajemen struktur modal tersebut maka dapat dilakukan dengan membuat bauran pada pembelanjaan sehingga biaya modal dapat diminimumkan dan nilai perusahaan dapat dimaksimumkan, oleh sebab itu penting adanya keseimbangan yang berkaitan dengan liabilitas dan modal sendiri.

Teori Struktur Modal

Teori tentang struktur modal bertujuan untuk memberi landasan pola berpikir guna mengetahui struktur modal yang optimal. Keputusan untuk mengubah struktur modal juga dapat mengubah nilai perusahaan, maka struktur modal dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila keputusan tersebut didapat dari penentuan struktur modal yang terbaik.

Menurut Hanafi (2013), keuntungan yang besar bagi pemegang saham merupakan gambaran dari struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal, antara lain: (1) Modigliani dan Miller (MM); (2) Pendekatan Tradisional; (3) *Pecking Order Theory*; (4) *Trade Off Theory*.

Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Hanafi (2013), penelitian mengenai struktur modal pertama kali dilakukan oleh Modigliani dan Miller. Mereka berargumen bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Lalu pada tahun 1960-an awal, mereka menambahkan faktor perpajakan di dalam analisisnya dan pada akhirnya mereka menarik keputusan bahwa hutang lebih tinggi dapat membuat nilai perusahaan lebih baik dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya faktor penghemat pajak dari penggunaan utang.

Modigliani dan Miller juga mengemukakan pendapat bahwa bagi seluruh pemegang saham risiko total tidak akan mengalami perubahan meskipun terdapat perubahan terhadap struktur modal perusahaan. Pernyataan ini dilandasi pada keputusan bahwa pembagian struktur modal yang terdiri dari hutang dan modal sendiri selalu memiliki perlindungan atas nilai investasi

Pendekatan Tradisional

Pada pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai perusahaan melalui penggunaan *financial leverage*. Menurut Cornelius dan Wachowicz (2007) mengemukakan bahwa struktur modal dan penilaian modal dengan menggunakan pendekatan tradisional membuat kesimpulan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan dan struktur modal optimal menggunakan *leverage* keuangan secara hati-hati.

Menurut Hanafi (2013:297), menyatakan bahwa dengan adanya struktur modal yang optimal dapat memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sudana (2011:195), mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal optimal dengan mempergunakan jumlah hutang tertentu bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan kemudian dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 dan diberi nama *pecking order theory*. *Debt to equity ratio* tidak memiliki target, karena terdapat 2 jenis modal sendiri, yaitu modal internal dan modal eksternal. Modal sendiri yang berasal dari internal perusahaan akan cenderung lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari eksternal perusahaan.

Hanafi (2013:313) mengungkapkan secara ringkas dalam *pecking order theory* berupa skenario urutan, antara lain adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan atau biasa disebut laba (*profit*); (2) Target dari rasio pembayaran akan dihitung oleh perusahaan dengan berdasarkan pada perkiraan peluang investasi; (3) Penggabungan antara keuntungan fluktuasi, peluang yang tidak dapat diprediksi dan kebijakan dividen yang konstan; (4) Apabila pembiayaan eksternal dibutuhkan, surat berharga akan dikeluarkan dari yang paling aman terlebih dahulu.

Pecking order theory tidak mendeteksi tentang sasaran struktur modal melainkan berusaha menjelaskan rangkaian dari proses pembiayaan. Manajer keuangan hanyalah memperhitungkan kebutuhan akan investasi dan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. *Pecking order theory* mampu menjelaskan mengapa perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang relatif lebih tinggi dengan tingkat hutang yang rendah. Tingkat

keuntungan yang tinggi membuat dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan suatu perusahaan terutama dalam keperluan investasi.

Trade off Theory

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian dan penambahan hutang. Satu hal yang lebih utama adalah apabila hutang lebih tinggi maka probabilitas atau kemungkinan kebangkrutan juga akan semakin tinggi. Memperbesar risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan. Risiko yang semakin tinggi akibat keputusan untuk memperbesar hutang cenderung menurunkan harga saham, akan tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Keseimbangan biaya masalah dan nilai perlindungan pajak bunga yang diperoleh dari hutang atau pinjaman merupakan gambaran dari *trade off theory* yang optimal.

Walaupun model *trade off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting seperti yang diungkapkan oleh Hartono (2003), yaitu: (1) Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi, sebaiknya menggunakan lebih sedikit hutang; (2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ada beberapa penyebab yang dapat mempengaruhi manajer untuk menyimpulkan sebuah keputusan dalam penentuan struktur modal. Menurut Husnan (2012:263) mengungkapkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain yaitu tingkatan bunga, keseimbangan penjualan, pengendalian, ukuran perusahaan dan risiko kebangkrutan. Sedangkan Riyanto (2011) menyatakan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu struktur aktiva, tingkat pertumbuhan (*growth*), keseimbangan penjualan, profitabilitas, perpajakan, perilaku kreditur, pengawasan, sifat manajemen dan konsultan, ukuran perusahaan (*firm size*), risiko, keadaan pasar, keadaan internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2011:117), mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan merupakan sebagian dari total neto penjualan pada tahun tersebut hingga beberapa tahun. Banyak perusahaan yang sering menjadikan ukuran perusahaan sebagai tolak ukur kemungkinan terjadinya suatu kebangkrutan, dimana perusahaan yang memiliki ukuran besar dinilai mampu dalam menyikapi krisis saat melakukan usahanya. Logaritma natural dari aktiva dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dipertimbangkan oleh perusahaan untuk menetapkan seberapa besar kebijakan keputusan pembiayaan (struktur modal). Baik menggunakan kebijakan hutang maupun dari modal sendiri merupakan keputusan untuk mengembangkan atau mempertahankan kinerja perusahaan yang semakin besar. Perusahaan besar dinilai memiliki arus kas yang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga kemungkinan mengalami kebangkrutan juga lebih kecil. Namun dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan modal asing juga akan semakin besar.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan merupakan tolak ukur perusahaan dalam memposisikan diri pada sistem perekonomian industri yang sama atau industri secara menyeluruh. Taswan (2003) menyatakan bahwa *growth* merupakan meningkatnya total aset dimana keseluruhan aset di

masa yang lalu akan mendefinisikan pertumbuhan yang akan datang dan profitabilitas. Pertumbuhan juga merupakan dampak dari arus pendanaan operasional yang mengalami perubahan yang diakibatkan karena penurunan dan peningkatan dari kapasitas usaha.

Pertumbuhan suatu perusahaan bagi para investor merupakan aspek yang menjanjikan dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas investasi yang dilakukan dapat menghasilkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Meningkatnya aset yang disertai dengan peningkatan hasil operasi dan secara tidak langsung itu juga dapat menambah kepercayaan pihak eksternal perusahaan, sehingga prosentase semakin besar atas penggunaan dana daripada penggunaan modal sendiri. Hal ini didukung dengan kepercayaan investor atas dananya yang telah diinvestasikan ke dalam perusahaan mendapat jaminan dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Sjahrial (2008), perusahaan dengan ukuran besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar sehingga akan sangat memudahkan apabila perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari pasar modal ketimbang perusahaan dengan ukuran yang relatif kecil. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kepercayaan yang lebih besar pula untuk dapat memperoleh sumber pendanaan (kredit) dari pihak luar karena apabila perusahaan memiliki aktiva yang cukup besar adalah suatu pertanda bahwa ukuran perusahaan juga semakin besar. Sehingga kebijakan pendanaan yang berasal dari struktur modal bergantung pada besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

Kekayaan dari suatu perusahaan yang dimiliki relatif lebih besar juga dapat dijadikan sebagai tolak ukur besarnya ukuran suatu perusahaan (Fidyati, 2003). Oleh sebab itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi para kreditur untuk memberikan pinjaman dananya. Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Prabansari (2005) dan Yanuar (2008) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Meningkatnya aset yang kemudian diikuti dengan peningkatan hasil operasional perusahaan akan semakin menambah kepercayaan dari pihak luar terhadap perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan menjamin kreditur atas dana yang telah ditanamkan ke dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik dan relatif cepat akan lebih banyak mengandalkan modal yang diperoleh dari eksternal perusahaan. Terjadinya hal ini dikarenakan kekuatan yang besar akan ditunjukkan oleh perusahaan-perusahaan yang tumbuh cepat, sehingga biaya yang dibutuhkan oleh perusahaan juga akan cenderung lebih banyak. Apabila perusahaan tidak mempunyai cukup dana pada akhirnya mengakibatkan terciptanya hutang baru.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Supriyanto dan Falikhatun (2008), Musthapa, et al. (2011) serta Margaretha dan Ramadhan (2010) menunjukkan hasil penelitian bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂ : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan sesuai dengan tujuan penelitian bahwa penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif yang menjadikan data sekunder sebagai objeknya. Sedangkan data sekunder adalah sumber data laporan

keuangan suatu perusahaan yang diperoleh peneliti secara tidak langsung (melalui media perantara). Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam tahun 2013-2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan populasi sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* yang merupakan salah satu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Perhitungan sampel dalam penelitian ini diambil dan ditentukan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, antara lain: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017; (2) Perusahaan manufaktur yang telah tercatat sebagai industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017; (3) Perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang telah tercatat sebagai emiten secara kontinyu selama periode 2013-2017; (4) Perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang membuat *annual report* selama periode 2013-2017. Terdapat 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 80 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data berupa laporan keuangan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017 yang dapat diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat pada penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel bebas pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset. Berikut merupakan penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian yang digunakan, antara lain:

1. Struktur Modal

Penggunaan hutang untuk fasilitas pembiayaan operasional perusahaan merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang dinilai memiliki pengaruh dengan struktur modal perusahaan. Pada penelitian ini merujuk pada Brigham dan Houston (2011) untuk mengukur struktur modal (DER), rumus yang digunakan yaitu:

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

2. Ukuran Perusahaan

Yakni gambaran atas besarnya atau ukuran aset yang telah dimiliki oleh perusahaan dan dinilai memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan merujuk pada Sri Sudarsi (2002), yaitu:

$$Size = \ln (Total Asset)$$

3. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan Aset merupakan peluang pertumbuhan yang dihitung dengan membandingkan antara total aset pada periode sekarang (t) terhadap total aset pada periode sebelumnya (t-1). Untuk mengukur besarnya pertumbuhan aset rumus yang digunakan mengadopsi pada teori Weston J. Fred dan Thomas (2008), yakni:

$$AG = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS untuk mengelola data, sehingga akan diketahui besarnya pengaruh yang terjadi antar variabel. Secara umum, persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + b_1 UP + b_2 PA + \varepsilon$$

Dimana :

DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
α	=	Konstanta
$b_{1,2}$	=	Koefisien regresi
UP	=	Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>)
PA	=	Pertumbuhan Aset (<i>assets growth</i>)
ε	=	Faktor lain yang mempengaruhi

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi dari masing-masing variabel sehingga informasi yang disajikan lebih jelas dan lebih mudah dipahami, informasi tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah pada kedua variabel baik variabel independen maupun variabel dependen dalam model regresi penelitian memiliki distribusi yang normal atau tidak adalah dengan menggunakan uji normalitas (Ghozali, 2011:160). Untuk mengetahui normal atau tidaknya data yang telah didistribusikan, maka dilakukan 2 pengujian, yaitu: (a) Pendekatan Kolmogorov Smirnov, dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Nilai probabilitas $> 0,05$, maka data berdistribusi secara normal; (2) Nilai probabilitas $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi secara normal. (b) Pendekatan Grafik, dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Jika data berada di garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi dianggap memenuhi asumsi normalitas; (2) Dan sebaliknya, jika data berada jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafiknya histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi dianggap tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Tujuan uji multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah ada keterkaitan di dalam model regresi yang terjadi antar variabel independen (bebas). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* yang $< 0,1$ atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang ≥ 10 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya dalam model regresi linear. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016: 107). Jika korelasi terjadi pada model regresi, maka sudah dapat dipastikan bahwa akan terjadi masalah autokorelasi yang disebabkan karena adanya penelitian yang dilakukan beruntun sepanjang waktu dan saling terkait satu sama lain, sehingga koefisien korelasi yang diperoleh kurang aktual.

Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yakni dengan menggunakan uji Durbin Watson, dimana hasil pengujian autokorelasi ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (DW), namun apabila nilai Durbin-Watson tidak dapat disimpulkan maka uji autokorelasi dapat dilanjutkan dengan menggunakan uji *run test* untuk mendapatkan keputusan yang berbeda.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Dalam model regresi pengujian mengenai ada tidaknya heterokedastisitas dapat diketahui dari pola gambar *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen (ZPRED) dengan variabel residualnya (SRESID). Model regresi linier berganda yang tidak terdapat heterokedastisitas pada analisis gambar *Scatterplot*, dapat dijelaskan jika: (a) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah sekitar angka 0 di bawah sumbu Y; (b) Titik-titik tidak hanya mengumpul di atas atau di bawah saja; (c) Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali; (d) Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F adalah tahap pertama dalam mengidentifikasi layak atau tidaknya model yang diestimasi dan model tersebut akan dianggap telah sesuai dengan kriteria pengujian apabila tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Kriteria pengujian ini antara lain sebagai berikut: (a) Nilai signifikan $> 0,05$, maka dalam penelitian ini model yang digunakan tidak layak dan tidak dapat dipergunakan sebagai analisis berikutnya; (b) Nilai signifikan $< 0,05$, maka dalam penelitian ini model yang digunakan layak dan dapat dipergunakan sebagai analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Penggunaan koefisien determinasi ini karena dapat menjelaskan keunggulan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah dari 0 sampai 1 atau ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kemampuan semua variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikat akan dianggap kecil apabila nilai dari koefisien determinasi mendekati 0. Sebaliknya, kemampuan semua variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikat akan dianggap besar apabila koefisien determinasi mendekati 1.

Koefisien Korelasi (R)

Tujuan korelasi adalah untuk menjadi tolak ukur hubungan antara dua variabel atau lebih dengan batas-batas yang telah ditentukan. Jarak (*range*) yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antar variabel adalah antara 0 sampai 1. Kriteria kekuatan yang digunakan untuk mengukur hubungan antar variabel adalah:

Tabel 1
Pedoman untuk Meneliti Interpretasi Terhadap Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Intepretasi
0,00	Tidak ada hubungan
0,00-0,25	Sangat lemah
0,25-0,5	Cukup
0,5-0,75	Kuat
0,75-0,799	Sangat kuat
1	Sempurna positif
-1	Sempurna negatif

Sumber: Sarwono (2006)

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah hipotesis yang dilakukan memiliki pengaruh pada masing-masing variabel independen secara parsial (individu) dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan taraf nyata ($\alpha = 0,05$).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, maka diperoleh total sampel sebanyak 80 sampel. Keseluruhan sampel kemudian dilakukan uji normalitas (*outlier*) pada sampel penelitian dengan program aplikasi SPSS. Kemudian dari total sampel penelitian sebanyak 80 sampel, terdapat 1 sampel yang teridentifikasi *outlier*, sehingga data yang dapat digunakan sebagai sampel sebanyak 79 sampel.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memiliki fungsi untuk memberikan gambaran sebuah data secara umum tanpa mempengaruhi hasil akhir penelitian. Pada tabel di bawah diketahui jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 79 sampel, terdiri dari 16 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah ditentukan sesuai kriteria pengambilan sampel dengan periode penelitian 2013-2017. Analisis yang dilakukan tersebut meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Tabel 2 menunjukkan analisis deskriptif dari variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan struktur modal.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	79	4.03	520.15	110.1863	87.68508
UP	79	26.47	32.15	28.5511	1.49373
PA	79	-17.53	240.09	16.8057	31.24735
Valid N (<i>listwise</i>)	79				

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan program SPSS 22 adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.849	1.974		.430	.668
	UP	.119	.069	.190	1.731	.088
	PA	.008	.003	.253	2.303	.024

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Data yang terdapat pada Tabel 3 di atas menunjukkan hasil dari persamaan regresi linier berganda, yaitu sebagai berikut:

$$DER = 0,849 + 0,119 UP + 0,008 PA + \epsilon$$

Dimana :

DER = *Debt to Equity Ratio*

UP = *Ukuran Perusahaan (firm size)*

PA = *Pertumbuhan Aset (assets growth)*

ϵ = *Faktor lain yang mempengaruhi*

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta α (*constant*) adalah sebesar 0,849, artinya jika semua variabel independen (UP dan PA = 0), maka variabel dependen (DER) pada perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman sebesar 0,849.

2. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

Koefisien regresi ukuran perusahaan adalah sebesar 0,119 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (UP) mempunyai hubungan yang searah (positif) dengan struktur modal (DER). Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat struktur modal yang dimiliki perusahaan semakin besar pula.

3. Koefisien Regresi Pertumbuhan Aset

Koefisien regresi pertumbuhan aset adalah sebesar 0,008 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset (PA) mempunyai hubungan yang searah (positif) dengan struktur modal (DER). Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar pertumbuhan aset maka tingkat struktur modal yang dimiliki perusahaan semakin besar pula

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

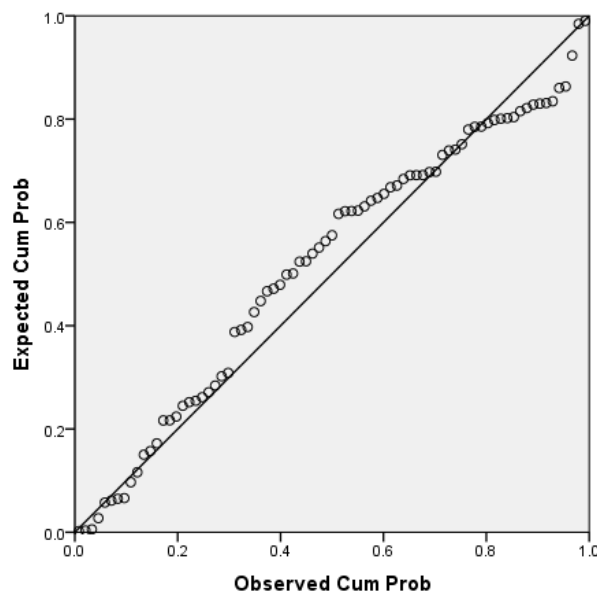
Pengujian normalitas dilakukan dengan dua metode, yaitu *kolmogorov-smirnov* dan metode grafik. Dilihat dari metode *kolmogorov-smirnov*, diperoleh hasil besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,076 > 0,05, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		79
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.89130874
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.112
	<i>Positive</i>	.099
	<i>Negative</i>	-.112
<i>Test Statistic</i>		.112
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.111
		.076 ^c

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Sedangkan dilihat dengan metode grafik, diperoleh hasil bahwa penyebaran titik atau data berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal sehingga dinyatakan memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1

Normal P-Plot Regression Standardized Residual

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Uji Multikolinearitas

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih rendah dari 10 pada setiap variabel, hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi bebas multikolinieritas. Seluruh variabel independen (X) dapat digunakan dalam penelitian karena tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Ukuran Perusahaan (UP)	0,989	1,011	Non Multikolinearitas
Pertumbuhan Aset (PA)	0,989	1,011	Non Multikolinearitas

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Uji Autokorelasi

Dari Tabel 6 di bawah dapat diketahui bahwa uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,129 sedangkan *upper bound* (du) diperoleh 1,687, besarnya dl diperoleh 1,583, besarnya 4-du diperoleh 2,313 dan besarnya 4-dl diperoleh 2,417. Untuk mengetahui koefisien autokorelasi bisa dilihat pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Pengambilan Keputusan Durbin Watson

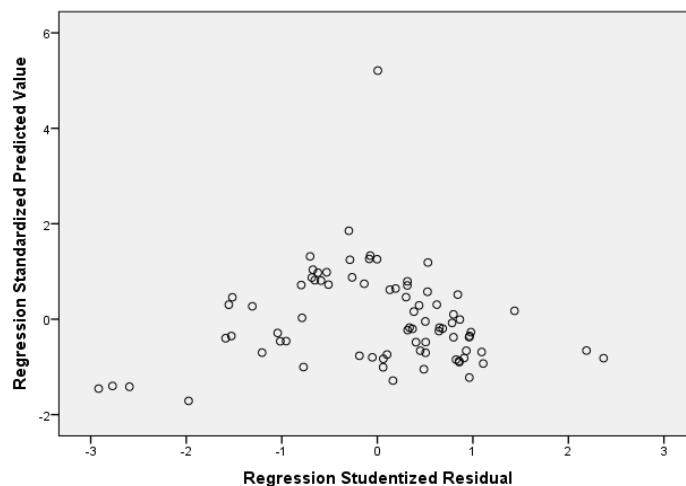
Autokorelasi Positif	Daerah Ragu-Ragu	Tidak Ada Autokorelasi	Daerah Ragu-Ragu	Autokorelasi Negatif
(dl)	(du)	(dw)	(4-du)	(4-dl)
1,583	1,687	2,129	2,313	2,417

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Dari hasil Tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson terletak antara nilai (du) 1,687 dan nilai (4-du) 2,313, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala autokorelasi pada data yang digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar di bawah dapat dilihat bahwa titik menyebar serta tidak membentuk suatu pola tertentu seperti bergelombang, melebar dan menyempit di atas dan di bawah angka (0) nol pada sumbu Y, maka pengujian ini tidak teridentifikasi terjadinya heteroskedastisitas.



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Uji Goodness of Fit

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Berdasarkan Tabel 7 di bawah, dapat diketahui bahwa nilai signifikan $0,027 < 0,050$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang telah dihasilkan layak atau dengan kata lain variabel ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aset (PA) mampu untuk menjelaskan struktur modal (DER).

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.161	2	3.081	3.778	.027 ^b
	Residual	61.966	76	.815		
	Total	68.127	78			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), UP, PA

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Koefisien Determinasi (R²)

Dari Tabel 8 di bawah dapat disimpulkan hasil koefisien determinasi (R²) adalah sebesar 0,090 yang menunjukkan bahwa kontribusi dari variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aset (PA) terhadap struktur modal (DER) sebesar 9%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel pada penelitian ini.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.301 ^a	.090	.067	.90296

a. Predictors: (Constant), UP, PA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan Keuangan (diolah), 2019

Korelasi (R)

Dari hasil perhitungan pada Tabel 9 di bawah dapat diambil kesimpulan bahwa hasil koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,301. Hal ini berarti bahwa korelasi atau hubungan antar variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aset (PA) terhadap struktur modal (DER) sebesar 30,1% atau dengan kata lain antara variabel bebas dengan variabel terikat memiliki hubungan yang sangat lemah.

Tabel 9
Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.301 ^a	.090	.067	.90296

a. Predictors: (Constant), UP, PA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aset (PA) berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel terikat yakni struktur modal (DER) dengan tingkat signifikan $<0,05$ ($\alpha = 5\%$).

Tabel 10
Hasil Uji t dan Tingkat Signifikan

Model	T	Sig.	Keterangan
UP	1.731	.088	Tidak Signifikan
PA	2.303	.024	Signifikan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2019

- a. Diketahui bahwa nilai signifikan variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan UP sebesar 0,088. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari nilai taraf ujinya yaitu sebesar $0,088 > 0,050$, sehingga hipotesis pertama ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- b. diketahui bahwa nilai signifikan variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan PA sebesar 0,024. Nilai signifikan tersebut lebih kecil dari nilai taraf ujinya yaitu sebesar $0,024 < 0,050$, sehingga hipotesis kedua diterima, yang berarti bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (UP) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,731 dengan tingkat signifikansi 0,088 atau lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumani dan Lia (2012), mendapatkan hasil bahwa keadaan tersebut terjadi karena besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak hanya berasal dari hutang tetapi ada juga yang berasal dari modal sendiri atau dapat diartikan bahwa pembiayaan total aset lebih banyak didanai dari modal sendiri.

Penelitian yang dilakukan Friska (2011) mendapatkan hasil serupa bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin lancarnya kegiatan operasional perusahaan maupun kelangsungan hidup perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor

maupun kreditur dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2011) yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan dana seperti hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset (PA) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 2,303 dengan tingkat signifikansi 0,024 atau lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan membutuhkan modal yang relatif besar pula untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan yang memanfaatkan dengan baik aset yang dimiliki akan dianggap mampu untuk mengembalikan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Sudut pandang investor, tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dapat dilihat dari pertumbuhan suatu perusahaan dan harapan investor atas tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Helsi (2010) juga mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar aset yang bisa digunakan untuk jaminan perusahaan berhutang pada pihak eksternal, sehingga dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zuhro (2016) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan aset (PA) terhadap struktur modal (DER). Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Metode yang dilakukan untuk menentukan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dari beberapa kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan, diperoleh 16 perusahaan yang kemudian disesuaikan dengan periode pengambilan sampel yakni 5 tahun, sehingga diperoleh total sebanyak 80 sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia atau bisa juga diperoleh dari Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA).

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (UP) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER), ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan (UP) tidak berpengaruh pada meningkatnya struktur modal (DER) karena perusahaan lebih menyukai membiayai kegiatan operasionalnya dengan modal sendiri daripada menggunakan modal dari pihak eksternal perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu memanfaatkan modal sendiri dengan baik, maka para investor atau kreditur pun tidak akan berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena takut apabila perusahaan tidak mampu untuk mengembalikan dana yang telah dipinjam.

2. Hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset (PA) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER), diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset (PA) berpengaruh pada meningkatnya struktur modal (DER) karena perusahaan dianggap bisa dengan baik memanfaatkan aset yang telah dimiliki, sehingga para investor atau kreditur juga akan berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan akan dinilai bisa memberikan pengembalian dana yang baik atas dana yang telah dipinjam. Kepercayaan para investor atau kreditur tersebut dapat membuat struktur modal perusahaan menjadi lebih baik.

Saran

Beberapa keterbatasan yang dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya: (1) Dalam penelitian ini sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, sehingga ruang lingkungannya terlalu sempit; (2) Penelitian ini hanya memakai variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen, sehingga kurang meluas apabila digunakan untuk mengukur pengaruhnya terhadap struktur modal yang pada penelitian ini adalah sebagai variabel dependen.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian yang telah disebutkan, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan diharapkan agar dapat memperhatikan faktor-faktor ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset untuk memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai dan menghasilkan kebijakan struktur modal yang optimal; (2) Bagi investor dan calon investor, disarankan untuk lebih cermat dan teliti dengan melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan; (3) Penggunaan objek penelitian yang lain selain perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, agar data atau hasil yang dihasilkan dalam penelitian lebih akurat; (4) Menambahkan variabel moderasi atau variabel *intervening* untuk memperluas hasil penelitian terhadap struktur modal (DER); (5) Dapat memperpanjang jumlah periode penelitian atau menambah jumlah perusahaan, sehingga jumlah sampel yang digunakan dapat diperoleh lebih banyak dan jumlah observasi yang lebih memungkinkan untuk dapat diperoleh hasil yang lebih baik secara statistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I. B. G. N. S. dan P. A. Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10(2): 11-17.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2011. *Fundamental of Financial Managements*. Salemba Empat. Jakarta.
- Donaldson, G. 1961. Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity. Boston. *Division of Research*. Harvard Graduate School of Business Administration.
- Farah M. dan A. R. Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2): 119-130.
- Fidyati, N. 2003. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi* 1(1): 17-34.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Harjitno, A. Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.

- Hartono. 2003. Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ). *Perspektif* 8(2) 249-257.
- Hasan, M. A. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI* 6(6): 1-21.
- Horne, V. J. C. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Fundamental Financial Management*. Buku Satu. Edisi Kedua Belas. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kartini dan T. Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 12(1): 8-9.
- Martono dan A. Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Musthapa, et al. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 9(1): 12-17.
- Parlak, S. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Riset dan Manajemen* 10(03): 14-17.
- Prabansari, Y. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus on Finance.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Universitas Medan Sumatera Utara.
- Sjahrial, D. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Erlangga. Surabaya.
- Sudarsi, S. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Rasio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(1): 1-12.
- Sumani dan Lia R. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS* 6(1): 30-41.
- Supriyanto, E. dan Falikhatun. 2008. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(2): 13-22.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 10(2): 12-20.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1): 1-16.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Bayumedia Publishing. Malang.
- Weston, Fred J. dan Brigham, F. E. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Yuliati, S. 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Majalah Online Politeknosains* 10(1).
- Zuhro, Fatimatuz MB. dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset dan Manajemen* 5(5): 1-16.