

**PENGARUH FIRM SIZE, PROFITABILITY, DAN
TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Susi Maria Sari

Email: Susi.mariasari97@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *profitability* dan *total asset turnover* terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan 2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan. Penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria penarikan sampel adalah perusahaan yang IPO sebelum 2014 dan perusahaan yang memiliki data yang lengkap mengenai informasi variabel penelitian. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 34 perusahaan. Pengujian ini menggunakan permodelan regresi linear berganda dengan pengolahan data menggunakan *software* SPSS versi 22. Hasil penelitian menunjukkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal serta *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

KATA KUNCI: *Firm Size*, *Profitability*, *Total Asset Turnover*, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan sangat penting dalam perusahaan. Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan dapat menggunakan sumber dana internal atau sumber dana eksternal. Komposisi antara pendanaan internal dan pendanaan eksternal dikenal dengan struktur modal. Struktur modal dapat diukur dengan *debt ratio*, yaitu perbandingan antara keseluruhan utang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dalam menggunakan struktur modal harus mempertimbangkan beberapa indikator yaitu *firm size*, *profitability*, dan *total asset turnover*.

Firm size dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan maka semakin besar pula *firm size*. Perusahaan yang memiliki *firm size* yang besar cenderung menggunakan pendanaan eksternal yang tinggi. Hal ini dikarenakan *firm size* yang besar cenderung membutuhkan biaya yang besar dalam menjalankan perusahaan. Selain itu *firm size* yang besar memiliki akses yang lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena tingkat kepercayaan investor dan kreditur terhadap perusahaan sangat tinggi. (Kontesa, et al., 2019).

Profitability juga merupakan salah satu indikator yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi cenderung mengurangi pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan modalnya sendiri dalam menjalankan operasional perusahaan. Tingkat *profitability* perusahaan dapat diukur dengan *return on asset*, yaitu perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dan total aset perusahaan.

Pengelolaan aset perusahaan sangat penting dalam mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Perusahaan dalam memperoleh aset cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk meningkatkan penjualan perusahaan. Pengukuran efektivitas penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan penjualan inilah yang disebut *total asset turnover*. Semakin besar *total asset turnover* maka semakin efektif penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan penjualan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *profitability* dan *total asset turnover* terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menjadi keputusan penting yang berpengaruh di masa yang datang. Perusahaan harus mampu mengendalikan modal secara efektif dan efisien baik struktur modal yang berasal dari pendanaan internal maupun eksternal.

Menurut Fahmi (2017: 107):

Pembagian struktur modal dibedakan menjadi dua yaitu *simple capital structure* dan *complex capital structure*. *Simple capital structure* artinya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya. Sedangkan *complex capital structure* adalah perusahaan yang pendanaannya bukan hanya dari modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Struktur modal memiliki beberapa alat pengukuran. Menurut Baral (2004: 6): Struktur modal dapat diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* merupakan perbandingan antara total utang perusahaan yang berakhir pada tahun fiskal dengan total aset perusahaan yang berakhir pada tahun fiskal. Total utang merupakan gabungan dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Menurut Harjito dan Martono (2013: 59): *Debt ratio* merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset yang dinyatakan dalam persentase. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar persentase penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset. Sedangkan menurut Kasmir (2018: 156): *Debt ratio* mengukur seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. *Debt ratio* yang tinggi mencerminkan pendanaan perusahaan dengan utang semakin banyak, sehingga semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utangnya dengan aset yang dimilikinya.

Struktur modal dalam kaitannya dengan pendanaan eksternal dapat dikaitkan dengan *Balancing Theory* yang menyatakan bahwa utang memberikan manfaat dan pengorbanan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 282): *Balancing Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat yaitu penghematan pajak (*tax deductibility of interest payment*) serta pengorbanan berupa biaya kebangkrutan. Perusahaan akan mempertimbangkan biaya kebangkrutan ini sehingga enggan untuk menggunakan utang yang banyak.

Menurut Fahmi (2017: 112): *Balancing Theory* merupakan suatu kebijakan perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan menggunakan sumber pendanaan eksternal, misalnya dengan menerbitkan obligasi, pinjaman bank, atau pinjaman ke pihak asing (*World Bank, International Monetary Fund, Asian Development Bank*, dan lembaga lainnya).

Pendanaan eksternal juga memberikan sinyal yang positif kepada investor. Hal ini didasari oleh *Signaling Theory*. Menurut Mulyawan (2015: 252): *Signaling Theory* menyatakan bahwa pada umumnya pendanaan dengan utang dianggap sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Manajer percaya bahwa prospek perusahaan yang bagus akan menguntungkan bagi para *stockholder* untuk menggunakan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham.

Terdapat beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam struktur modal antara lain *firm size, profitability*, serta *total asset turnover*. *Firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. *Firm size* memiliki beberapa parameter yang dapat digunakan, salah satunya adalah logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula

firm size. Menurut Harmono (2017: 113): Salah satu informasi fundamental perusahaan di Indonesia yang direspons oleh investor yaitu *firm size* yang diukur berdasarkan total aset perusahaan.

Firm size yang kecil akan mengakibatkan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Hal ini dikarenakan perusahaan skala kecil memiliki sumber daya yang terbatas dan lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak, baik dari faktor internal maupun faktor eksternal.

Perusahaan yang memiliki *firm size* yang besar memiliki banyak alternatif pendanaan yang dapat dipilih baik dari modal sendiri ataupun modal asing. *Firm size* yang besar memudahkan akses perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari investor dan kreditur karena memiliki peluang yang lebih tinggi dalam memenangkan persaingan dalam industri. Menurut Subroto (2014: 47): Perusahaan yang besar dan stabil memiliki sumber daya yang besar serta tingginya tingkat intervensi pemerintah dalam membantu perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan yang besar relatif lebih tahan terhadap gejala ekonomi dan tidak mudah bangkrut sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar *firm size* maka semakin besar pula penggunaan dana eksternal dalam kegiatan operasional perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Marete (2011) serta Serghiescu dan Vaidean (2014) bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitability mengukur seberapa besar sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (aset, modal, atau penjualan perusahaan) dalam menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2018: 196): *Profitability* merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 289):

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki rasio utang yang rendah, bukan dikarenakan rasio utang yang ditargetkan rendah tetapi dikarenakan perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas yang rendah memiliki rasio utang yang tinggi karena pendanaan internal perusahaan yang tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasi. Oleh karena itu, perusahaan akan cenderung meningkatkan proporsi utang.

Perusahaan yang memiliki *profitability* yang tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dalam kegiatan operasional perusahaan (laba ditahan) daripada sumber pendanaan eksternal (utang). Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*. Menurut Fahmi (2017: 113): *Pecking Order Theory* merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya (gedung, tanah, peralatan); menerbitkan ataupun dengan menjual saham di pasar modal.

Menurut Mulyawan (2015: 250):

Terdapat empat asumsi dari *Pecking Order Theory* antara lain:

1. Kebijakan dividen adalah kaku. Manajer akan berusaha menjaga tingkat pembayaran dividen yang konstan, dan tidak akan menaikkan atau menurunkan dividen sebagai bentuk respons akan fluktuasi laba sekarang yang bersifat sementara.
2. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi) dibandingkan pendanaan eksternal (utang dan saham).
3. Perusahaan cenderung memilih dana tambahan dari surat berharga paling aman dalam memperoleh pendanaan eksternal.
4. Perusahaan cenderung memilih menggunakan utang yang aman, kemudian dengan utang yang berisiko, *convertible securities*, *preferred stock*, dan terakhir adalah saham umum dalam menggunakan pendanaan eksternal.

Menurut Sudana (2011: 154-155):

Terdapat dua peranan *Pecking Order Theory* yaitu:

1. Menggunakan pendanaan internal
Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal karena mempertimbangkan adanya risiko gagal bayar dan sikap skeptis investor karena menganggap saham yang beredar mendekati bebas risiko.
2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil
Pecking Order Theory secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama-tama harus menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham.

Salah satu alat ukur *profitability* adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on asset* menggambarkan seberapa besar aset perusahaan menghasilkan laba perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2013: 62): *Return on asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aset yang digunakan. *Return on asset* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjuastuti (2015: 76): *Return on asset* mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi perusahaan, yaitu laba sebelum bunga dan pajak.

Profitability memiliki korelasi yang negatif dengan struktur modal. Hal ini disebabkan *profitability* yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Selain itu pendanaan dari modal asing mengakibatkan munculnya biaya bunga sehingga dianggap kurang efisien. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Marpaung (2010), Baral (2004), Serghiescu dan Vaidean (2014), serta Lourenco dan Oliveira (2017) bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan maka hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Total Asset Turnover (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Nilai rasio *total asset turnover* dikatakan berhasil jika nilainya tinggi, dan dikatakan efisien karena pengembalian dalam bentuk yang paling likuid.

Menurut Sudana (2011: 22): "*Total assets turnover* mengukur efektivitas penggunaan seluruh aktivitas dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar rasio ini berarti semakin efektif pengelolaan seluruh aset yang dimiliki perusahaan." Sedangkan menurut Kasmir (2018: 185): *Total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset.

Menurut Murhadi (2018: 60): Dalam Industri Manufaktur, perusahaan yang menggunakan modal intensif akan memiliki *total asset turnover* mendekati satu. Semakin rendah *total asset turnover* menunjukkan perusahaan terlalu banyak menempatkan dananya dalam bentuk aset. Semakin tinggi *total asset turnover* berarti perusahaan menggunakan sedikit aset atau aset yang digunakan telah usang.

Total asset turnover memiliki kolerasi yang positif dengan struktur modal. Semakin tinggi *total asset turnover* maka perusahaan cenderung menggunakan utang untuk kegiatan operasional dan investasi. Dengan tingkat *total aset turnover* yang tinggi, perusahaan cenderung menggunakan modal asing dalam membelanjai seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan yang tinggi. Hal ini terbukti dengan penelitian Serghiescu dan Vaidean (2014) bahwa *total asset turnover* berpengaruh

positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan 2018 yaitu sebanyak 48 perusahaan. Penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu sebanyak 34 perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan studi dokumenter dengan data sekunder yang diolah menggunakan *software* SPSS versi 22. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis multivariat dengan permodelan regresi linear berganda. Tahapan analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis koefisien korelasi dan koefisien determinasi, serta pembahasan hipotesis.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan tabel analisis statistik deskriptif dari seluruh variabel yang merupakan sampel pada penelitian ini:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
size	170	25,3317	32,2010	28,548124	1,6047460
profit	170	-,2394	,7091	,120289	,1505058
tato	170	,2363	3,1048	1,200934	,5431578
dar	170	,0692	1,2486	,409605	,1868585
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Tabel 1 menunjukkan dalam sampel penelitian, rata-rata *firm size* sebesar 28,55 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki *firm size* yang besar. Nilai *maximum profitability* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dari total asetnya sebesar 70,91 persen. Akan tetapi terdapat juga perusahaan yang

mengalami kerugian sebesar 23,94 persen. Nilai *maximum total asset turnover* menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif dalam menghasilkan pendapatan sebesar 3 kali. Perusahaan sampel memiliki nilai *minimum* struktur modal sebesar 6,92 persen yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menggunakan persentase penggunaan utang yang kecil dalam membiayai investasi pada aset.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal dan terbebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sehingga penelitian dengan permodelan regresi linear berganda dapat dilanjutkan.

3. Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Profitability*, dan *Total Asset Turnover* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dengan permodelan regresi disajikan sebagai berikut:

TABEL 2
PENGARUH FIRM SIZE, PROFITABILITY DAN
TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP STRUKTUR MODAL

	Coefficients	t
(Constant)	0,048	0,225
size	0,012	1,632
profit	-0,832	-7,057
tato	0,064	2,200
F	:	16,757
R	:	0,500
Adj. R ²	:	0,235

a. Dependent Variable: dar

Sumber: Data Olahan, 2020

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 2, diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,048 + 0,012 X_1 - 0,832 X_2 + 0,064 X_3 + e$$

b. Analisis Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian koefisien korelasi (R) sebesar 0,500 yang berarti terdapat hubungan yang cukup kuat antara variabel *firm size*,

profitability, dan *total asset turnover* terhadap struktur modal. Sedangkan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 23,5 persen yang menunjukkan kemampuan *firm size*, *profitability*, dan *total asset turnover* dalam memberikan penjelasan mengenai struktur modal sebesar 23,5 persen. Sedangkan 76,5 persen sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya di luar variabel yang diteliti dalam penelitian.

c. Uji Kelayakan Model

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 16,757. Nilai tersebut lebih besar daripada nilai F_{tabel} . Hasil pengujian tersebut menunjukkan model regresi yang menguji pengaruh *firm size*, *profitability*, dan *total asset turnover* terhadap struktur modal layak diuji sehingga dapat digunakan untuk prediksi.

d. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

1) Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *firm size* memiliki t_{hitung} sebesar 1,632. Nilai tersebut lebih kecil daripada t_{tabel} yang berarti *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama ditolak. Tidak berpengaruhnya *firm size* terhadap struktur modal menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu menjelaskan perubahan struktur modal. Besar kecilnya *firm size* tidak menjamin perubahan pada struktur modal perusahaan. Peningkatan *firm size* dapat meningkatkan struktur modal tetapi juga dapat menurunkan struktur modal.

Perusahaan dengan *firm size* yang kecil memiliki sumber daya yang terbatas dan merespons perubahan yang mendadak lebih cepat. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Ini membuat perusahaan dengan *firm size* yang kecil memiliki struktur modal yang kecil. Namun tidak menutup kemungkinan perusahaan dengan *firm size* yang besar juga dapat memiliki struktur modal yang kecil. Sumber daya yang besar dan kestabilan perusahaan dalam merespons perubahan membuat perusahaan dengan *firm size* yang besar dapat menggunakan sumber pendanaan internal sebelum memutuskan menambah utang dalam kegiatan operasionalnya. Selain itu pertimbangan kondisi

perekonomian negara yang kurang stabil juga membuat para investor ataupun kreditur bersikap menunggu dan menghindari risiko. Ini mengakibatkan peluang dalam mendapatkan pendanaan eksternal semakin kecil.

2) Pengaruh *Profitability* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *profitability* memiliki t_{hitung} sebesar -7,057. Nilai tersebut lebih kecil daripada negatif t_{tabel} sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Ini berarti peningkatan *profitability* akan mengakibatkan penurunan pada struktur modal perusahaan. Begitu pula sebaliknya, bila perusahaan mengalami penurunan *profitability* maka perusahaan akan menaikkan tingkat struktur modalnya.

Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya sehingga perusahaan mampu mencapai keuntungan yang besar. Perusahaan dapat mengalokasikan keuntungan yang dicapai tersebut dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan dalam kegiatan investasi maupun operasional perusahaan. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal yang tersedia, salah satunya laba ditahan, sebelum menambah pendanaan eksternal. Selain itu, perusahaan juga harus mempertimbangkan adanya risiko gagal bayar serta sikap skeptis investor membuat perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal. Ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*.

3) Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *total asset turnover* memiliki t_{hitung} sebesar 2,200. Nilai tersebut lebih besar daripada t_{tabel} sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat *total asset turnover* maka semakin besar struktur modal perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah tingkat *total asset turnover* maka semakin rendah struktur modal perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat *total asset turnover* yang tinggi menggambarkan perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang tinggi dari efektivitas penggunaan asetnya. Untuk menunjang kegiatan tersebut,

perusahaan memerlukan dana yang cukup besar. Oleh karena itu, dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Semakin tinggi tingkat *total asset turnover* maka perusahaan cenderung meningkatkan proporsi utang untuk kegiatan operasional dan investasi. Kondisi tersebut membuat perusahaan memilih menambah proporsi utang, baik dengan menerbitkan obligasi, pinjaman bank, ataupun pinjaman ke pihak asing sebagai tambahan dana jika sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *profitability* berpengaruh negatif dan *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang besar dari total asetnya akan cenderung tidak menambah proporsi utang karena adanya ketersediaan sumber dana internal, namun di sisi lain perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar dalam mencapai efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan perlu menambah proporsi utang. Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) pada penelitian ini sebesar 23,5 persen yang menunjukkan kemampuan *firm size*, *profitability* dan *total asset turnover* dalam memberikan penjelasan mengenai struktur modal sebesar 23,4 persen. Oleh karena itu, saran bagi penelitian selanjutnya adalah dapat mempertimbangkan faktor lain yang belum dianalisis dalam penelitian ini seperti *market to book ratio*, risiko bisnis, *non-debt tax shield* dan penggunaan struktur aset, serta dapat diterapkan pada objek penelitian yang berbeda sehingga dapat mengetahui konsistensi pada hasil pengujian.

DAFTAR PUSTAKA

- Baral, Keshar J. 2004. "Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal". *The Journal of Nepalese Business Studies*, vol.1, no.1, pp.1-13.
- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Harjito, D. Agus, dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kontesa, M., Lim, E.J.C. dan Brahmana, R.K. (2019). Has Aggressive Investing Strategy Performed? An Insight from Malaysia Listed Companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(3), 321-334.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Raja Grafindo Persada.
- Lourenco, Antonio Morao, dan Eduardo Carmo Oliveira. 2017. “Determinants of Debt: Empirical Evidence on Firms in The District of Santarem in Portugal”. *Contaduria y Administracion*, pp. 1-19.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati. 2010. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan”. *Jurnal Akuntansi*, vol.2, no.1, pp. 1-14.
- Marete, Doreen. 2011. “The Relationship Between Firm Size and Financial Leverage on Firms Listed at Nairobi Securities Exchange.” *Published Dissertation, University of Nairobi*.
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Murhadi, Werner R. 2018. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Serghiescu, Laura, dan Viorela-Ligia Vaidean. 2014. “Determinant Factors of The Capital Structure of A Firm—An Empirical Analysis.” *Procedia Economics and Finance* 15, pp. 1447-1457.
- Subroto, Bambang. 2014. *Pengungkapan Wajib Perusahaan Publik: Kajian Teori dan Empiris*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.