

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN  
PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR  
FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Erika Yulindra Hermanto**

email: erika\_2712@yahoo.com

Program Studi Manajemen STIE Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Pada penelitian ini menggunakan 9 sampel perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia dari total 10 perusahaan sub sektor farmasi. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan metode *purposive sampling* dimana kriteria didasarkan pada perusahaan sub sektor farmasi yang listing sebelum tahun 2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan dengan mengumpulkan data sekunder baik melalui buku, jurnal, atau sumber cetak lainnya ataupun pada situs resmi Bursa Efek Indonesia. Analisis data pada penelitian ini menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

**KATA KUNCI:** Ukuran, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal

**PENDAHULUAN**

Sumber pendanaan suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dalam perusahaan sendiri yang jumlahnya terbatas dan digunakan untuk pengeluaran modal seperti membiayai investasi aktiva tetap. Sedangkan, sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan di mana perusahaan mencari tambahan modalnya dengan cara meminjam modal kepada kreditur atau melalui pasar modal. Perusahaan perlu menentukan apakah kebutuhan dana dipenuhi oleh sumber internal perusahaan atau dengan eksternal perusahaan dalam penentuan struktur modal yang optimal karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansialnya.

Suatu perusahaan perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena keputusan struktur modal akan berpengaruh terhadap kondisi dan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang. Beberapa faktor yang diteliti berpengaruh terhadap struktur modal di antaranya ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan respon positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga

menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi. Faktor yang lainnya adalah likuiditas, tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan sehingga mempengaruhi besaran dana ekstern atau utang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Dan faktor berikutnya adalah pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi untuk menambah kapasitas produksinya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan 2015.

### KAJIAN TEORITIS

Menurut Sugiarto (2009: 1): “Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan.” Menurut Sutrisno (2007: 263): “Teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri dan besarnya biaya modal keseluruhan akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.”

Dalam penelitian ini, penulis mengukur struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Sutrisno (2007: 218): “*Debt to equity ratio* merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya.”

Menurut Hery (2016: 78):

“*Debt to equity ratio* berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang jauh lebih besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Sebaliknya, apabila kreditor memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang rendah maka hal ini dapat mengurangi risiko kreditor. Ketentuan umumnya adalah bahwa debitur seharusnya memiliki *debt to equity ratio* kurang dari 0,5 namun perlu diketahui bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung dari masing-masing jenis industri.”

Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Berikut ini faktor–faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini:

#### 1. Ukuran Perusahaan

Menurut Wimelda dan Marlinah yang dikutip oleh Bhawa dan Dewi (2015: 1952):

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan di mana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata masyarakat.

Menurut Sawitri dan Lestari (2015: 1241): Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produknya atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Menurut Ferawati yang dikutip oleh Atiqoh dan Asyik (2016: 6): Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal pernah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Ichwan dan Dini (2015) meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal di mana objek dalam penelitian adalah perusahaan otomotif. Hasil penelitian tersebut memberikan bukti empirik bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Angelina dan Mustanda (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar kecenderungan penggunaan dana eksternalnya. Ukuran perusahaan

dihitung dengan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of assets*) sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Assets})$$

## 2. Likuiditas

Menurut Sutrisno (2007: 215):

“Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah utang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih.”

Menurut Sugiarto (2007: 139):

“Likuiditas sangat menunjang kelancaran usaha, menjamin perusahaan dengan beroperasi dengan baik, mampu membayar kebutuhan jangka pendek, membayar operasional perusahaan. Kesulitan likuiditas dapat mengarah pada insolvabilitas yang pada gilirannya menghantarkan perusahaan kepada kebangkrutan.”

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *current ratio*. Menurut Kasmir (2016: 134): “*Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.” Hubungan antara likuiditas dengan struktur modal pernah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Sari dan Hening (2016) meneliti pengaruh likuiditas terhadap struktur modal di mana objek dalam penelitian adalah perusahaan otomotif. Hasil penelitian tersebut memberikan bukti empirik bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Watung, Ivonne, dan Hizkia (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Semakin tinggi likuiditas, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki. Perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka cenderung utangnya lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mempunyai sumber dana yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai perusahaannya sebelum mengambil keputusan untuk menggunakan dana yang

bersumber dari eksternal. Selain itu, perusahaan akan mengurangi penggunaan utang jangka panjangnya seiring dengan meningkatnya tingkat likuiditas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### 3. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kusumajaya yang dikutip oleh Wijaya dan Utama (2014: 516) mendefinisikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan sebab pertumbuhan perusahaan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik dan berdampak respon positif dari investor. Menurut Hani dan Dila (2014: 92) menyatakan pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan dan pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

Hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal pernah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Nugroho (2014) meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal di mana objek dalam penelitian adalah usaha mikro kecil dan menengah kerajinan kuningan. Hasil penelitian tersebut memberikan bukti empirik bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Suweta dan Made (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pendekatan pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi berarti volume penjualan meningkat sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi dan perusahaan cenderung menggunakan utang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi.

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis rumusan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H<sub>3</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan oleh penulis adalah penelitian asosiatif. Dalam penelitian ini, variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas yang diukur *current ratio*, dan pertumbuhan penjualan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder di mana data sekunder dikumpulkan, dicatat, dan dikaji yang berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2015 yang termuat pada situs resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak sepuluh perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang listing sebelum tahun 2010. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka terdapat sampel sebanyak sembilan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

Berikut ini merupakan output yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS versi 20 dapat dilihat pada Tabel 1.

**TABEL 1**  
**PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI**  
**DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**OUTPUT SPSS 20**

Model	Koefisien Regresi	Uji T	Sig.
(Constant)	4,910	3,849	0,000
Ukuran Perusahaan	-2,990	*-0,216	0,830

Current Ratio		-5,273	** -7,891	0,000
Pertumbuhan Penjualan		-1,230	** -2,471	0,017
Koefisien Korelasi (R)	0,783	Keterangan:		
Adjusted R Square	0,590	* : signifikansi 5%		
Uji F	*26,432	** : signifikansi 1%		

Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS 20, 2017

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 1 dapat dibentuk persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 4,910 - 2,990X_1 - 5,273X_2 - 1,230X_3$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal (*debt to equity ratio*)

a = konstanta

b = koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Ukuran Perusahaan

X<sub>2</sub> = Likuiditas (*current ratio*)

X<sub>3</sub> = Pertumbuhan Penjualan

Penjelasan dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta (a) sebesar 4,910 menunjukkan nilai struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio*, artinya jika ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>), likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (X<sub>2</sub>) dan pertumbuhan penjualan (X<sub>3</sub>) bernilai 0, maka nilai *debt to equity ratio* adalah sebesar 4,910 poin.
- Koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar 2,990, artinya jika ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* akan mengalami penurunan sebesar 2,990 poin dengan asumsi likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (X<sub>2</sub>) dan pertumbuhan penjualan (X<sub>3</sub>) tidak mengalami perubahan.
- Koefisien regresi likuiditas yang diukur dengan *current ratio* bernilai negatif sebesar 5,273, artinya jika likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (X<sub>2</sub>) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* akan mengalami penurunan sebesar 5,273 poin dengan asumsi ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) dan pertumbuhan penjualan (X<sub>3</sub>) tidak mengalami perubahan.
- Koefisien regresi pertumbuhan penjualan bernilai negatif sebesar 1,230, artinya jika pertumbuhan penjualan (X<sub>3</sub>) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* akan mengalami

penurunan sebesar 1,230 poin dengan asumsi ukuran perusahaan ( $X_1$ ) dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* ( $X_3$ ) tidak mengalami perubahan. dilihat bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,830.

Hasil pengujian pada Tabel 1 diperoleh hasil koefisien korelasi berganda ( $R$ ) sebesar 0,783 yang menunjukkan korelasi antara ukuran perusahaan, *current ratio*, dan pertumbuhan penjualan terhadap *debt to equity ratio* sebesar 0,783 dan menunjukkan terjadi hubungan yang kuat mendekati angka 1. Sedangkan, nilai koefisien determinasi dilihat dari *Adjusted R Square* sebesar 0,590 atau 59,0 persen di mana ukuran perusahaan, *current ratio*, dan pertumbuhan penjualan terhadap *debt to equity ratio* dapat dijelaskan sebesar 59,0 persen dan sisanya sebesar 41,0 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada uji F yaitu sebesar 0,000 artinya angka tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dijadikan model analisis dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil pengujian dengan uji t pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,830 lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak berarti ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan. Hasil uji t antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ichwan dan Dini (2015) serta Angelina dan Mustanda (2016). Pada penelitian terdahulu menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, berarti tingkat ukuran perusahaan belum dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal terutama pada perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia dikarenakan tidak semua ukuran perusahaan yang besar akan mempengaruhi struktur modalnya. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki aset yang besar namun tidak semua aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dapat dijadikan sebagai patokan bagi investor karena kemungkinan terdapat aset lancar seperti piutang yang tidak



tertagih dan sebagainya. Tingkat ukuran perusahaan yang terjadi pada perusahaan sub sektor farmasi terjadi secara tidak konsisten setiap tahun pada periode penelitian (tahun 2010 sampai dengan 2015).

Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji t antara likuiditas yang diukur dengan *current ratio* terhadap struktur modal pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari dan Hening (2016) serta Watung, Ivonne, dan Hizkia (2016). Pada penelitian terdahulu menyatakan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan sub sektor farmasi pada periode penelitian (tahun 2011 sampai dengan 2015) mengalami peningkatan likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, dikarenakan aktiva lancar pada perusahaan tersebut mengalami peningkatan juga. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* pada penelitian ini dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum atau tidak terjual sehingga menyebabkan perusahaan tersebut mempunyai likuiditas yang tinggi.

Sedangkan, pada variabel pertumbuhan penjualan diperoleh uji signifikansi sebesar 0,017. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat kekeliruan ( $0,017 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  diterima yang berarti pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan namun berlawanan arah yaitu arah negatif terhadap struktur modal. Hasil uji t antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nugroho (2014), Suweta dan Made (2016). Pada penelitian terdahulu menyatakan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti tingkat pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor farmasi pada periode penelitian (tahun 2010 sampai dengan 2015) mengalami penurunan.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil tentunya akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan akan menarik para investor untuk berinvestasi sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan modal untuk membiayai

kebutuhan operasionalnya. Namun, hal ini berbeda di mana perusahaan farmasi dalam penelitian ini memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang fluktuasi pada setiap tahunnya dan akan membuat pihak luar memiliki keraguan untuk meminjamkan dananya sehingga perusahaan akan kesulitan dalam mendapatkan dana untuk keputusan pendanaan.

## **PENUTUP**

Berdasarkan pembahasan yang telah dijabarkan sebelumnya, maka pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Saran yang dapat penulis kemukakan dari hasil analisis yang telah dilakukan adalah untuk penelitian selanjutnya tidak menggunakan ukuran perusahaan untuk menguji pengaruhnya terhadap struktur modal pada kurun waktu yang sama. Hal ini dikarenakan tingkat ukuran perusahaan yang terjadi pada perusahaan sub sektor farmasi terjadi secara tidak konsisten setiap tahun pada periode penelitian (tahun 2010 sampai dengan 2015). Dengan kata lain, ukuran perusahaan bukan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi selama tahun 2010 sampai dengan 2015. Untuk penelitian selanjutnya dapat dipertimbangkan variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang memungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal, serta jumlah sampel dan periode penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Angelina, Kadek.I.D., dan Mustanda, I.K. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, no.3, hal 1772-1800.
- Atiqoh, Z., dan N.Fadjrih Asyik. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Size, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5,no.5.
- Bhawa, Ida.B.M.D., dan Made R.Dewi.S. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, no.7, hal 1949-1966.

- Hani, Syafrida dan Dilla Ainur Rahmi. 2014. "Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Pendanaan Eksternal." *Jurnal ISSN Manajemen dan Bisnis*, Vol.14 no.1, hal. 1693-7619.
- Hery. 2016. *Financial Ratio For Business*. Jakarta: Gramedia.
- Ichwan, Fith.Y., dan Dini Widyawati. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.4, no.6.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Nugroho, Nur Cahyo. 2014. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati." *Management Analysis Journal*, Vol.3, no.2.
- Sari, Aliftia N., dan Hening Widi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.5, no.4.
- Sawitri, N. P.Yuliana R, dan P.Vivi Lestari. 2015. "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol.4, no.5, hal. 1238 – 1251.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Suweta, Ni M.N.Purnama Dewi., dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 no.8, hal. 5172-5199.
- Watung, Abraham K.S., Ivonne S. Saerang, dan Hizkia H.D.Tasik. 2016. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal ISSN*, Vol.4, no.2, hal. 726-737.
- Wijaya, I.P. Andre S., dan Utama I.M.Karya. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.6, no.3, hal 514 – 530.