

PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gusti Ayu Putri Sinta Dewi¹, I Wayan Sukadana², I Wayan Widnyana³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

Email: putrisintadewi88@gmail.com

ABSTRACT

The capital structure indicates how the company finances its operational activities or how the company finances its assets. Companies need funds that come from their own capital and foreign capital. This study aims to determine the effect of asset growth, company size, and profitability on capital structure in pharmaceutical sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study population was 10 pharmaceutical sector manufacturing companies listed on the IDX in 2014-2018. The sample in this study were 9 companies which were determined based on purposive sampling technique so that the total sample during 2014-2018 was 45 company units. The analysis tool used is multiple linear regression analysis. The results showed that asset growth had a positive and significant effect on capital structure, firm size and profitability had no effect on capital structure and simultaneously asset growth, company size and profitability had a significant effect on capital structure. Future research is expected to be able to increase the variety of research variables related to capital structure, so that it can increase research references on capital structure.

Keywords: *capital structure, asset growth, profitability, firm size*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan atau laba, selain bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba perusahaan juga memiliki tujuan untuk memperoleh kemakmuran dan kesejahteraan bagi pihak yang terkait dengan perusahaan. Dalam mencapai tujuannya, perusahaan memerlukan pendanaan yang cukup untuk kegiatan operasionalnya sehingga mampu menghasilkan produk-produk yang berkualitas tinggi dan dapat bersaing di pasaran. Perkembangan teknologi yang semakin maju menunjukkan biaya yang dikeluarkan untuk bahan baku, promosi, tenaga kerja, investasi, dan distribusi membutuhkan biaya besar. Kekurangan pendanaan akan berakibat fatal terhadap laju

perusahaan. Keputusan pendanaan yang baik dilihat dari struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2013:256). Berikut perkembangan pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

Tabel 1. Perkembangan Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018

Tahun	Rata-rata Pertumbuhan Aset (GROWTH)		Rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE)		Rata-rata Profitabilitas (ROA)		Rata-rata Struktur Modal (DER)	
	X1		X2		X3		Y	
	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -
2014	-0.08	-130.77%	15.81	-9.11%	0.09	0.00%	-3.02	-136.43%
2015	0.07	-187.50%	14.37	0.42%	0.10	11.11%	2.05	-167.88%
2016	0.09	-28.57%	14.43	0.55%	0.10	0.00%	1.04	-49.27%
2017	0.09	00.00%	14.59	0.55%	0.09	-10.00%	0.90	-13.46%
2018	0.18	100.00%	17.05	16.86%	0.18	100.00%	1.02	13.33%

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa struktur modal dengan proksi DER berfluktuasi dari tahun 2014 – 2018. Tahun 2014 turun 136.43% dari tahun 2013, tahun 2015 turun 167.88% dari tahun 2014, tahun 2016 turun 49.27% dari tahun 2015, tahun 2017 kembali turun 13.46% dari tahun 2016 dan tahun 2018 meningkat 13.33% dari tahun 2017. Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Anita dan Sembiring (2016) menghasilkan penelitian pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil sebaliknya di dapat dari penelitian Dewi *et al.*, (2019) pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER. Juliantika dan Dewi (2016) mengungkapkan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan dengan proksi *ZISE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan proksi DER. Sementara Ardyani dan Kusumawati (2018) menyampaikan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER. Hasil penelitian

Apsari dan Dana (2018) didapat bahwa profitabilitas dengan proksi ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan proksi DER. Hasil sebaliknya di dapat dari penelitian Juliantika dan Dewi (2016) menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan proksi DER.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Mayers dan Majluf (1984) dalam Husnan (2000:324) yang menjelaskan mengapa perusahaan harus menentukan sumber dana atau struktur modal yang paling baik untuk pendanaan perusahaan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dibandingkan dengan *eksternal financing*. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Trade-off Theory

Teori *trade-off* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan

biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang.

Struktur Modal

Pengertian struktur modal menurut riyanto (2011:22) yaitu pembelanjaan permanent di mana mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Horne dan Wachowics (2007:232), struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang di wakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas pemegang saham (modal sendiri).

Pertumbuhan Aset

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang di hasilkan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Prabansari dan Kusuma (2016) dalam penelitiannya menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini juga di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Sembiring (2016). Berdasarkan hal tersebut, maka

hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₁ : Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva (Sujianto 2001). Semakin besar suatu perusahaan maka semakin stabil pula arus kas yang dimiliki, yang akan dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang. Berdasarkan *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak karena rendahnya risiko kebangkrutan perusahaan. Juliantika dan Dewi (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini juga di dukung dengan penelitian yang di lakukan oleh Nadzirah *et al.*, (2016). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu. Berdasarkan teori *pecking order*, semakin tinggi ROA maka kebutuhan akan dana ekstern akan semakin rendah sehingga bisa dikatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Menurut Gamaliel dan Sudjarni (2015),

profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Jadi, semakin tinggi profitabilitas (ROA) perusahaan, semakin rendah struktur modal perusahaan. Hal ini juga di dukung dengan penelitian yang di lakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Tempat penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek dari penelitian adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 sedangkan sumber data sekunder yaitu diperoleh dari situs resmi www.idx.com. Populasi dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur sektor farmasi. Teknik pengambilan sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dan observasi non partisipant. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik antara lain: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antar variabel dan uji t

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah struktur modal diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), menggunakan rasio total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal, mengukur struktur modal merujuk pada (Bringham dan Houton, 2011:117), yaitu DER dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal aset}} \quad (X_1)$$

merupakan tingkat pertumbuhan yang diukur dengan total aset perusahaan, yaitu dengan menghitung total aset tahun sekarang (t) dikurangi dengan total aset tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan total aset tahun sebelumnya (t-1) (Sari dan Oetomo 2016). Rumusnya yaitu:

$$\text{Growth} = \frac{\text{TA (t)} - \text{TA (t-1)}}{\text{TA (t-1)}}$$

Ukuran perusahaan (X_2) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, karena ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dan kreditur dalam membuat keputusan berinvestasi dan pemberi pinjaman. Logaritma dari total asset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan. Weston dan Thomas (2009:50) secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total aset)}$$

Profitabilitas (X_3) merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas diproksikan dengan return on asset merupakan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba

dengan jumlah aset perusahaan (Sari dan Oetomo 2016). Rumusnya yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,200. Nilai 2 tailed yang menghasilkan lebih besar dari 0,05 maka mengindikasikan data sampel berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan uji multikolinearitas, nilai tolerance semua variabel lebih besar dari 10% ($X_1= 0.791$; $X_2=0.748$; $X_3= 0.677$;) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($X_1= 1.264$; $X_2= 1.337$; $X_3= 1.477$) yang berarti sudah tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Hasil uji statistik terlihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05 atau sebesar $X_1= 0.771$; $X_2= 0.820$; $X_3= 0.595$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson (d) sebesar 2.143 kemudian nilai tabel pada tingkat signifikansi 5% jumlah sampel 42 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel Durbin Watson menunjukkan nilai $dL= 1.3573$ dan $dU= 1.6617$. Nilai Durbin Watson sebesar 2.143 lebih besar dari batas atas (dU) yakni 1.6617 dan kurang dari (4-dU) $4-1.6617 = 2.3383$ berarti tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	4.639	3.271	
GROWTH (X1)	23.424	2.373	.941
SIZE (X2)	-.338	.228	-.146
ROA (X3)	-6.037	3.510	-.177

Sumber: data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, model penelitian dapat dituliskan dalam persamaan dibawah ini:

$$Y = 4.639 + 23.424X_1 - 0.338X_2 - 6.037X_3 + e$$

Dari persamaan di atas dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu:

1. Variabel Pertumbuhan Aset memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 23.424, jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan dari Pertumbuhan Aset akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 23.424. Dengan demikian variabel Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0.338, jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan dari variabel Ukuran Perusahaan akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu -0.338. Dengan demikian variabel Ukuran

Perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -1.186, jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu satuan dari variabel Profitabilitas akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu -1.186. Dengan demikian variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Uji t

Tabel 3. Hasil Uji t

Model	Coefficients ^a	
	t	Sig.
(Constant)	1.419	.164
GROWTH (X ₁)	9.871	.000
SIZE (X ₂)	-1.485	.146
ROA (X ₃)	-1.720	.094

Sumber: data diolah (2020)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik seperti pada Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa hasil pengujian hipotesis masing-masing sebagai berikut:

1. Variabel pertumbuhan aset (X₁) memberikan nilai koefisien parameter sebesar 23.424 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000, sehingga dengan tingkat signifikan dibawah 0.05 dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan aset (X₁) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal (Y).
2. Variabel Ukuran Perusahaan (X₂) memberikan nilai koefisien parameter sebesar -0.338 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.146, sehingga dengan tingkat signifikan

diatas 0.05 dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X_2) tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (Y).

3. Variabel profitabilitas (X_3) memberikan nilai koefisien parameter sebesar -6.037 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.094, sehingga dengan tingkat signifikan diatas 0.05 dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (X_3) tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (Y).

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Hipotesis pertama menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Berdasarkan hasil pengujian antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa utang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan pada tahun 2016 yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Hipotesis ke dua menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan hasil pengujian antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 ditolak yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan masih dalam masa pertumbuhan. Hal ini disebabkan karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ambarsari dan Suwardi (2017) dan Ardyani dan Kusumawati (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hipotesis ke tiga menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan hasil pengujian antara profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 3 ditolak yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena besar kecilnya pinjaman atau hutang tidak berdampak pada tingkat profitabilitas perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Satrio (2017) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya serta rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, hipotesis, dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di BEI tahun 2014-2018. Ini membuktikan bahwasanya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di BEI tahun 2014-2018 dikarenakan perusahaan perusahaan masih dalam masa pertumbuhan.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di BEI tahun 2014-2018. Besar kecilnya pinjaman atau hutang tidak berdampak pada tingkat profitabilitas perusahaan

Keterbatasan Penelitian dan Saran

Keterbatasan penelitian

1. Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini lebih banyak ditolak. Terdapat 2 (dua) hipotesis yang ditolak yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas.

2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, padahal masih banyak variabel yang mempengaruhi struktur modal.
3. Jumlah sampel dalam penelitian ini tergolong sangat sedikit hanya terbatas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja.
4. Nilai determinasi (*Adjusted R Square*) menunjukkan sebesar 70.5% variabel independen dijelaskan oleh variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 29,5% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain.

Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan ukuran lain dari profitabilitas, agar mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain yang mungkin mempengaruhi struktur modal untuk meningkatkan pengetahuan mengenai struktur modal .
3. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga dapat dilihat generalisasi teori secara valid.
4. Periode penelitian selanjutnya sebaiknya lebih dari lima tahun karena periode yang lebih panjang diharapkan dapat memungkinkan klasifikasi berdasarkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarsari, Ririt dan Suwardi Bambang Hermanto 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 6, No. 3, pp. 1268-1289

- Anita, Desi dan Gio Asona Sembiring. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Journal Procuratio*, Vol 04, No. 04, pp. 415-433.
- Apsari, Gusti Ayu Putu Intan dan I Made Dana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 7, No. 12, pp. 6842- 6871.
- Astuti, Ranti Agus, Kirmizi Ritonga, dan Al Azhar A. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*, Vol 1 No. 2, pp. 1-15.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija, Made Rusmala Dewi S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 4, No. 7, pp. 1949-1966.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2016-2018. *Indonesian Capital Market Directory 2014-2018*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Dewi, Fipin Lastrian, Jeni Susyanti, dan Agus Salim. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pajak Penghasilan Badan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar Di BEI tahun 2013-2017). *E – Jurnal Riset Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma*, Vol 8, No. 4, pp. 102-112.
- Gamaliel, Joshua, dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 4. No. 1, Pp. 59-74.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2007. *Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, J. V., dan J. Wachowicz. 2007. *Prinsip -Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Juliantika, Ni Luh Ayu Amanda Mas dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Realestate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 5, No. 7, pp. 4161 – 4192.
- Martono dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonsia.
- Nadzirah, Fridayana Yudiaatmaja, dan Wayan Cipta. (2016). pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal . *E-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*

- Jurusan Manajemen*, Vol 4, No.1, pp.1-13.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus On Finance*, pp. 1-15.
- Putra, Dwi Ema dan I Ketut Wijaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 3, No. 6, pp. 1753-1766.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Aliftia Nawang dan Hening Widi Oetomo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol 5, No. 4, pp. 1-18
- Sari, Devi Verena. 2013 Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.Semarang.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Setyawan, Arief Indra Wahyu, Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula. 2016. Pengaruh Firm Size, Growth Opporunity, Protitability, Business Risk, EffectiveTax Rate, Asset Tangibility, Rirm Age, dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 31, No. 1, pp. 108-117.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kualitatif: Untuk Penelitian Yang Bersifat: Eksploratif, Enterpretif, Interaktif, Dan Konstruktif*. Bandung: Alfabeta.