

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PARIWISATA, RESTORAN DAN HOTEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Ade Ristika Mulyawati ¹⁾, Ade Banani¹⁾, Sulistyandari ¹⁾

¹⁾ Economics and Business Faculty, Universitas Jenderal Soedirman

E-mail : sulistyandari.yan@gmail.com

ABSTRACT

This study entitled "Analysis of Factors Influencing Capital Structure On Tourism Companies, Restaurants and Hotels sectors Listed on the Indonesia Stock Exchange". The purpose of this study was to analyze the influence of firm size, profitability, growth, and liquidity of the capital structure in the tourism, restaurants and hotels sectors. The population in this study are all companies listed on the Stock Exchange year 2010-2014 periode. The number of samples taken in this study were 11 companies by using purposive sampling method. Data analysis techniques in this study are multiple linear regression, t-test, F-test and coefficient of determination. Data used in this research are the secondary data sources. Methods of data collection using literature, and documentation. Based on the results of the study show that: (1) the size of the company's has positive and significant influence on the capital structure, (2) Profitability has no influence on the capital structure, (3) The Company's Growth has positive and significant influence on the capital structure, (4) liquidity has significant negative influence on the capital structure. The implications of this study are in an effort to obtain an optimal capital structure, the management should take into account the various factors affecting capital structure which are firm size, the company's growth, and liquidity. One of the solution is balancing between equity and debt for firm operational.

Keywords: Capital structure (DER), size (size), profitability (ROA), growth (growth), and liquidity (current ratio)

PENDAHULUAN

Indonesia yang dikaruniai alam, keunikan budaya dan beragam kesenian tradisional merupakan potensi pariwisata yang sangat besar untuk dikembangkan.

Hal ini merupakan peluang besar bagi Indonesia untuk menarik wisatawan mancanegara. Berdasarkan data BPS tahun 2015 perkembangan jumlah wisatawan dari tahun 2010 hingga tahun 2014, disajikan dalam tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1. Jumlah Pertumbuhan wisatawan dari tahun 2010-2014

Tahun	Jumlah Wisatawan	% Growth
2010	7.002.944	10,7%
2011	7.649.731	9,2%
2012	8.044.462	5,2%
2013	8.802.129	9,4%
2014	9.435.411	7,2%

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan jumlah wisatawan Nusantara yang meningkat signifikan dari tahun 2010 hingga tahun 2014 sebesar 41,7 persen, peningkatan ini akibat dari peningkatan jumlah pendapatan masyarakat di kalangan menengah, juga merupakan peluang pasar domestik yang cukup besar.

Pamor Indonesia sebagai salah satu destinasi berlibur favorit wisatawan dalam dan luar negeri membuat nilai investasi di industri pariwisata terus tumbuh secara signifikan. Dalam seminar yang dilakukan oleh Menteri Pariwisata Dr. Ir. Arief Yahya, M.Sc. yang menjelaskan, bahwa pemerintah telah menetapkan pembangunan 10 destinasi wisata prioritas yaitu Borobudur, Mandalika, Labuhan Bajo, Bromo-Tengger-Semeru, Kepulauan Seribu, Toba, Wakatobi, Tanjung Lesung, Morotai, dan Tanjung Kelayang sebagai trobosan dalam mengembangkan destinasi yang memiliki daya saing global tinggi.

Kepala Badan Koordinator Penanaman Modal (BKPM) Franky Sibarani mengatakan perkembangan sektor pariwisata, paling besar didorong oleh realisasi investasi industri hotel dan restoran yang mencapai Rp 5,87 triliun di semester I tahun 2015. Angka tersebut meningkat 219 persen dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2014 sebesar Rp 2,68 triliun.

Berdasarkan hasil data BPS yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 4,67 persen pada kuartal II tahun 2015, melambat dari periode yang sama tahun 2014 yang mencapai 5,12 persen. Namun, Menteri Pariwisata (Menpar) Arief Yahya menyebutkan angka proyeksi kunjungan wisatawan mancanegara (wisman) selama tahun 2015 mencapai 10.406.759 wisatawan mancanegara (wisman) atau tumbuh sebesar 7,2 persen dari tahun 2014. Pertumbuhan ini masih di atas pertumbuhan pariwisata dunia sebesar 4,4 persen. Hal ini sudah mampu membuktikan bahwa sektor bisnis hotel, restoran, dan pariwisata yang bergerak di bidang jasa cukup berkembang.

Perusahaan jasa merupakan salah satu sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya dalam bisnis pariwisata, hotel dan restoran yang

banyak berkembang di Indonesia, sehingga banyak perusahaan yang sejenis bermunculan mulai yang dari ukuran perusahaannya kecil hingga yang besar. Karena banyaknya perusahaan baru bermunculan maka perusahaan lainnya berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya mulai dari segi pelayanan, fasilitas hingga kemakmuran perusahaan tersebut.

Dalam menghadapi perkembangan dunia usaha dan persaingan yang semakin kompetitif, semua perusahaan harus memiliki suatu tujuan agar perusahaan tetap terus berjalan dalam jangka waktu yang panjang. Perusahaan harus mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan pengelolaan pembelanjaan sumber dana yang baik agar dapat mencapai tujuan yang diinginkan.

Pemenuhan sumber dana mengharuskan perusahaan untuk melakukan kegiatan pengambilan keputusan kombinasi pendanaan yang tepat. Suatu keputusan menentukan sumber dana yang diambil perusahaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal).

Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu meliputi modal yang berasal dari investor perusahaan dengan mengeluarkan saham atau kreditur yang merupakan hutang bagi perusahaan.

Kombinasi dari berbagai sumber dana yang bertujuan untuk mencari perimbangan terbaik dalam memperoleh laba disebut struktur modal. Menurut Ross, et.al (2009:4) struktur modal adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. Struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (*equity*) dan hutang perusahaan (*debt*).

Menurut Ross, et.al (2009:4) manajer keuangan memiliki dua kepentingan dalam pembentukan struktur modal. Pertama mengenai seberapa banyak dana yang sebaiknya dipinjam oleh perusahaan. Kedua adalah mengenai pemilihan sumber pendanaan yang paling murah dan menguntungkan bagi perusahaan.

Menurut Sawir (2004:45) salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan proporsi utang dengan modal sendiri dalam perusahaan adalah Debt to Equity Ratio (DER). Tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan mencerminkan kondisi financial perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai debt to equity ratio (DER) menunjukkan semakin banyak penggunaan sumber dana berasal dari dana eksternal atau hutang dibandingkan dengan modal sendiri.

Bauran struktur modal salah satunya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau disebut profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Menurut Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Hasil pengujian Aviana dan Yusfarita (2010) dan Prabansari dan Kusuma (2005), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Furi dan

Saifudin (2012), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), Rahman dan Triani (2014) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Liem, et.al (2013), dan Sumani dan Rachmawati (2012) menunjukkan hasil yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan perusahaan adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Liem, et.al (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Dengan demikian, suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Penelitian yang dilakukan oleh Suko (2006) dan Margaretha dan Rizky (2010) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Furi dan Saifudin (2012), menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sangat penting, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PARIWISATA, RESTORAN DAN HOTEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

Permasalahan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah sebelumnya, permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan (size) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel?
4. Apakah likuiditas (current ratio) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel?

Tujuan Penelitian

- struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel.
 3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan (growth) terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel.
 4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas (current ratio) terhadap struktur modal pada perusahaan pariwisata, restoran dan hotel.

Tinjauan Pustaka

1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) sebuah perusahaan yang ingin tumbuh, perusahaan tersebut membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas. Kombinasi antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk mencari memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai struktur modal.

Menurut Horne dan Wachowicz (2012:460) struktur modal adalah gabungan (proporsi) pendanaan tetap jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa. Perusahaan sebaiknya pertama-tama menentukan suatu sasaran struktur modal. Menurut Brigham (2011:155) sasaran struktur modal (target Capital Structure) merupakan kombinasi utang, saham preferen, ekuitas dan saham biasa yang akan menjadi dasar pengumpulan modal perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari utang (debt financing).

Manajer keuangan harus sangat hati-hati dalam menentukan proporsi struktur modal, karena struktur modal yang tidak tepat dapat berdampak pada profit yang akan diperoleh oleh perusahaan serta bertambahnya biaya yang ditimbulkan.

2. Teori Struktur Modal

a. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (retained earnings) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Hutang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian convertible bond, preferred stock, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana perusahaan akan menerbitkan common stock (external

equity). Hal ini terjadi karena adanya transaction cost di dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit.

Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2012:314). Perusahaan-perusahaan yang kurang profit cenderung mempunyai hutangnya lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal.

b. Trade off Theory

Trade off theory yaitu perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan (finansial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

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 hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (tax shields) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress).

Teori ini menyatakan hutang sangat berguna karena bunga dari hutang potongan pajak. Namun di lain pihak terdapat biaya yang berkaitan dengan kemungkinan kebangkrutan. Kemungkinan kebangkrutan tersebut diakibatkan oleh meningkatnya biaya-biaya dalam menggunakan hutang. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan tax shield of leverage dengan financial distress dan agency cost of leverage. Model ini menyatakan bahwa suatu perusahaan harus mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

c. Agency Theory

Pada agency theory pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham (Wahidahwati, 2002). Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini

disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

d. Signaling Theory

Teori MM berasumsi bahwa baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Namun pada kenyataannya seringkali informasi yang dimiliki manajer lebih baik dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh investor. Hal ini menyebabkan terjadinya perbedaan informasi yang dimiliki antara investor dan manajer yang disebut asimetrik informasi. Menurut Brigham dan Houston (2011:185) asimetrik informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor.

Signaling theory merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Teori ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham, artinya bahwa penerbitan saham tersebut akan membawa investor baru untuk masuk dan berbagi kerugian (Brigham dan Houston, 2011:186).

Dengan adanya asimetrik informasi tersebut akan mengakibatkan perusahaan lebih senang menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:278). Sebagaimana yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2011:186) menerbitkan saham baru akan menjadi pertanda negatif yang akan cenderung menekan harga saham. Perusahaan seharusnya memiliki cadangan yang dapat digunakan untuk mendanai investasi yang istimewa. Hal ini berarti perusahaan sebaiknya menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang dibandingkan dengan yang diusulkan oleh trade off theory.

3. Debt to Equity Ratio

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari debt to equity ratio (DER) dikarenakan debt to equity (DER) mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Total debt merupakan total liabilities (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi debt to equity (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997).

DER adalah kombinasi hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai pengoperasiannya. Perhitungan DER menggunakan perbandingan total dari hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2008:313). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil.

Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah.

Menurut Riyanto (2001:299) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Size dapat diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total asset:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Assets})$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan. Dimana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Return on asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Return on asset (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). Menurut Brigham dan Houston (2010) rumus return on asset (ROA) dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Home dan Wachiwicz (2005) bahwa net profit margin maupun rasio perputaran aktiva tidak dapat memberikan pengukuran yang memadai atas keseluruhan efektifitas perusahaan. Net profit margin tidak memperhitungkan penggunaan aktiva, sedangkan rasio perputaran aktiva tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan. Return on asset (ROA) dapat mengatasi kedua kelemahan tersebut. Peningkatan dalam daya untuk menghasilkan laba perusahaan akan terjadi jika peningkatan dalam perputaran aktiva, peningkatan dalam net profit margin, atau keduanya.

Menurut Munawir (2002) return on asset (ROA) memiliki beberapa manfaat yang jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis return on asset (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis return on asset (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan.

Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rasio return on assets (ROA). Hal tersebut dikarenakan rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya.

6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (growth) adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Sedangkan pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Jadi, dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana dari pihak eksternal yang lebih besar.

Perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah. Biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya hutang. Oleh karena itu mendorong perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi untuk lebih mengandalkan pendanaan yang bersumber pada hutang.

Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan.

Mengukur pertumbuhan perusahaan dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dirumuskan sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{Total Aktiva_t - Total Aktiva_{t-1}}{Total Aktiva_{t-1}}$$

7. Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Hanafi, 2004). Jadi likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aktiva financial berubah menjadi kas atau sebaliknya pada setiap saat yang diperlukan dengan kerugian yang paling minimum. Perusahaan dikatakan likuid jika dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Tingkat likuiditas dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancarnya (Weston dan Brigham, 1998). Rasio likuiditas yang umumnya digunakan adalah rasio lancar (current ratio) dengan cara membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya.

Rasio tersebut menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditur dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat (Weston dan Brigham, 1998). Perusahaan yang tidak likuid akan memberikan dampak buruk bagi keuangan perusahaan karena hutang yang tidak bisa dibayar semakin lama akan semakin menumpuk baik pinjaman pokok ataupun bunganya.

Hal ini juga dapat memberikan penilaian yang buruk dari kredit. Jadi semakin likuid suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya.

Menurut Weston dan Brigham (1998), current ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Current Ratio (CR) = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$$

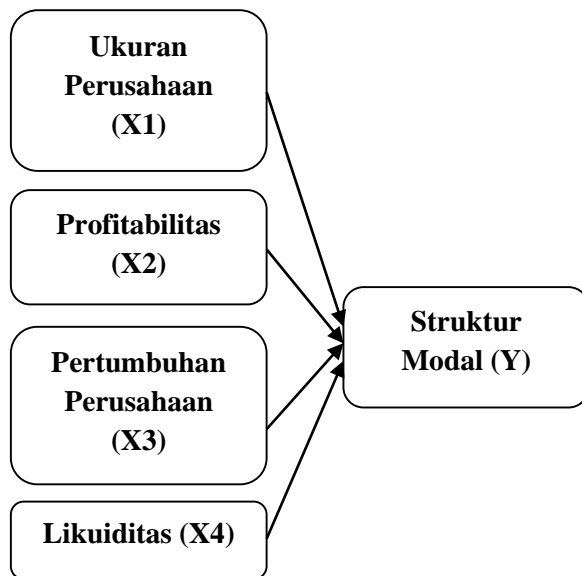
Hipotesis

Berdasarkan Penjelasan teori dan hasil riset sebelumnya, maka dapat dikembangkan empat hipotesis sebagai berikut:

- H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H4: Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Model Penelitian

Berdasarkan pada pengembangan hipotesis tersebut, maka dapat dibangun suatu model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Kerangka Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia, dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan sektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar selama periode 2011-2014. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan jumlah sampel sebesar 11 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total 21 perusahaan sektor pariwisata, restoran dan hotel.

Teknik analisis menggunakan metode regresi berganda dengan sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang dipersyaratkan dalam model. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R-square), uji statistik (Uji t), dan uji simultan (Uji F).

HASIL ANALISIS

Hasil analisis dijelaskan dengan mendeskripsikan variabel-variabel penelitian dan hasil uji hipotesis.

Deskripsi Variabel Penelitian

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa semua variabel memiliki jumlah data (N) sejumlah 41. Jumlah ini diperoleh dari sampel perusahaan sebanyak 11 perusahaan

					Deviation
DER	41	0.32	1.10	.6924	.21159
Size	41	22.20	28.70	26.9607	1.57435
ROA	41	0.00	0.24	.0651	.05427
Growth	41	-0.09	0.63	.1578	.15897
CR	41	0.82	2.85	1.6707	.41007

Struktur modal (DER) merupakan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri. Pada variabel struktur modal perusahaan yang mempunyai nilai terendah yaitu Jakarta International Hotel dan Development Tbk pada tahun 2011 sebesar 0,32. Untuk nilai struktur modal (DER) terbesar yaitu pada perusahaan Bayu Buana Tbk pada tahun 2012 dengan nilai debt to equity ratio sebesar 1,10. Variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6924 dan standar deviasi sebesar 0,21159, dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan adanya fluktuasi debt to equity ratio (DER) dari tahun 2011 hingga 2014 disebabkan karena adanya perbedaan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan tiap tahunnya.

Pada variabel size yang memiliki nilai terendah yaitu perusahaan Jakarta International Hotel dan Development Tbk pada tahun 2011 sebesar 22,20. Dan untuk nilai size terbesar yaitu pada perusahaan Pembangunan Jaya Ancol Tbk pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 28,70. Variabel size memiliki nilai rata-rata sebesar 26,9607 dan standar deviasi sebesar 1,57435, dimana standar deviasinya lebih kecil dari rata-ratanya. Kondisi demikian menunjukkan adanya peningkatan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sampel selama tahun 2011-2014 meskipun dijumpai ada perusahaan yang mengalami penurunan aktiva.

Pada variabel profitabilitas (ROA) yang memiliki nilai terendah yaitu perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk pada tahun 2011 sebesar 0,00. Dan untuk nilai return on asset terbesar yaitu pada perusahaan Pioneerindo Gourmet International Tbk pada tahun 2012 dengan nilai sebesar 0,24. Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0651 dan standar deviasi sebesar 0,05427, dimana standar deviasinya lebih kecil dari rata-ratanya.

Pada variabel pertumbuhan perusahaan (growth) yang memiliki nilai terendah yaitu perusahaan Jakarta International Hotel dan Development Tbk pada tahun 2011 sebesar -0,09. Dan untuk growth yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk pada tahun 2012 dengan nilai sebesar 0,63. Variabel growth memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1578 dan standar deviasi sebesar 0,15897, dimana

standar deviasinya lebih besar dari rata-ratanya. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan sampel mengalami pertumbuhan perusahaan yang positif yang diukur dengan pertumbuhan aset.

Pada variabel likuiditas (CR) yang memiliki nilai terendah yaitu perusahaan Destinasi Tirta Nusantara Tbk pada tahun 2014 sebesar 0,82. Dan untuk current ratio yaitu perusahaan Pudjiadi and Sons Tbk pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 2,85. Variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,6707 dan standar deviasi sebesar 0,41007, dimana standar deviasinya lebih kecil dari rata-ratanya.

Pengujian Asumsi Klasik

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi klasik

Variabel Independen	Normalitas	Multikolinieritas		Heteroskedastisitas	Autokorelasi (Run test)
		(TOL)	(VIF)		
Size		0,879	1,138	0,334	
ROA	Asymp. Sig (2-tailed) :	0,932	1,072	0,425	Asymp. Sig :
Growth	0,200	0,866	1,155	0,619	0,114
CR		0,924	1,083	0,592	

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual yang telah terstandarisasi berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan alat uji normalitas yaitu one-sample Kolmogorov Smirnov test. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi standardized residual $> 0,05$ (α). Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (2-tailed) sebesar $0,200 > \alpha$ ($0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal sehingga teknik analisis regresi dapat digunakan.

b. Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel bebas, maka dilakukan uji multikolinieritas. Dalam penelitian digunakan nilai VIF (Variance Inflation Factor) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Jika nilai TOL > 10 persen dan nilai VIF < 10 maka model dinyatakan tidak mengandung multikolinieritas, yang berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas. Artinya bahwa nilai VIF semuanya lebih kecil dari 10, dan nilai tolerance lebih dari 0,1 maka model dinyatakan tidak memiliki gejala multikolinieritas diantara variabel bebas dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ditujukan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Glestjer. bahwa semua nilai sig > α dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka model dinyatakan tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. bahwa nilai test adalah sebesar 0,01058 dengan nilai sig 0,114 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual menyebar secara acak dan tidak terdapat otokorelasi dalam persamaan regresi tersebut.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,166 + 0,038 X_1 + 0,123 X_2 + 0,484 X_3 - 0,142 X_4 + e$$

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Variabel	t hitung	t tabel	Sig	Pengaruh
Size	2.056	2.023	0.047	Positif signifikan
ROA	0.239	2.023	0.812	Tidak berpengaruh
Growth	2.654	2.023	0.012	Positif signifikan
CR	-2.078	2.023	0.045	Negatif Signifikan

Dari tabel 4 dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. H1 diterima atau terdapat pengaruh positif dan signifikan antara size terhadap struktur modal.
2. H2 ditolak atau tidak ada pengaruh signifikan antara ROA terhadap struktur modal.
3. H3 diterima atau terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Growth terhadap struktur modal

4. H4 diterima terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Tabel 5. Hasil Pengujian Secara Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.741	4	.185	6.372	.001 ^b
Residual	1.046	36	.029		
Total	1.787	40			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), CR, ROA, SIZE, GROWTH

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependennya. Berdasarkan pengujian dengan $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 6,372 sedangkan F_{tabel} pada $df(k-1)$ dan $(n-k) = 2,606$ maka nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yang berarti terdapat pengaruh secara simultan dari variabel size, profitabilitas, growth, dan likuiditas terhadap struktur modal.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 ^a	.415	.349	.17046

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, SIZE, GROWTH

b. Dependent Variable: DER

Koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel tergantungnya. Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel tergantungnya. Dari hasil pengujian pada tabel 11 di peroleh R-square sebesar 0,415. Artinya struktur modal dipengaruhi oleh size, profitabilitas, growth, dan likuiditas sebesar 41,5 persen sedangkan 58,5 persen sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

PEMBAHASAN

- a. Pengaruh Size terhadap Struktur Modal

Untuk menjawab tujuan pertama penelitian ini yaitu mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dilakukan pengujian hipotesis yang didasarkan pada output hasil analisis regresi yang telah dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,056 > 2,023$) berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai sig. $< \alpha$ ($0,047 < 0,05$) menunjukkan pengaruh signifikan antara size terhadap struktur modal, dan arah koefisien regresi bertanda positif sehingga menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa size berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva perusahaan dengan menggunakan perhitungan logaritma natural total aktiva. Total aktiva dipakai sebagai indikator ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai penjualan. Perbedaan ukuran perusahaan menimbulkan risiko usaha yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan. Besarnya ukuran perusahaan berhubungan positif dengan tingkat leverage menurut trade-off theory, perusahaan besar umumnya cenderung kecil kemungkinannya untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), Rahman dan Triani (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liem, et.al (2013), dan Sumami dan Rachamawati(2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Untuk menjawab tujuan kedua penelitian ini yaitu mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dilakukan pengujian hipotesis yang didasarkan pada output hasil analisis regresi yang telah dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,239 < 2,023$) berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Nilai sig. $< \alpha$ ($0,812 < 0,05$) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal, dan arah koefisien regresi bertanda positif sehingga menerima H_0 dan menolak H_a . Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal **ditolak**.

Profitabilitas menunjukkan hasil return on asset (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal menunjukkan bahwa variabel ini kurang memberikan dampak yang berarti bagi struktur modal, tetapi jika dilihat dari tanda bahwa variabel ROA memiliki hubungan positif terhadap variabel struktur modal bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan alasan bahwa biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung teori Trade off yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (trade off).

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aviana dan Yusfarita (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Growth terhadap Struktur Modal

Untuk menjawab tujuan ketiga penelitian ini yaitu mengetahui dan menganalisis pengaruh growth terhadap struktur modal dilakukan pengujian hipotesis yang didasarkan pada output hasil analisis regresi yang telah dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2,654 > 2,023$) berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Namun nilai $sig. > \alpha$ ($0.012 < 0.05$) menunjukkan pengaruh signifikan antara growth terhadap struktur modal, dan arah koefisien bertanda positif sehingga menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa growth berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.

Hasil penelitian ini yang menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan. Hal ini sesuai dengan hipotesis ke tiga yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana. Salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liem, et.al (2013) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Untuk menjawab tujuan keempat penelitian ini yaitu mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dilakukan pengujian hipotesis yang didasarkan pada output hasil analisis regresi yang telah dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-2,078 > 2.023$) berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Namun nilai $sig. > \alpha$ ($0.045 < 0.05$) menunjukkan pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal, dan arah koefisien bertanda negatif sehingga menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.

Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa semakin besar likuiditas (CR) maka semakin menurun struktur modal perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan memiliki likuiditas yang besar yang berasal dari dana internal. Dengan adanya likuiditas yang besar, maka perusahaan akan menggunakan likuiditas tersebut untuk pembiayaan tanpa membutuhkan utang. Sehingga semakin besar likuiditas, maka akan memperkecil leverage perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal berupa utang kepada pihak luar.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suko (2006) dan Margaretha dan Rizky (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Furi (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN

1. Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis yang menyatakan size berpengaruh terhadap struktur modal (DER) **diterima**.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal **ditolak**.
3. Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis yang menyatakan growth berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.
4. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal **diterima**.

Implikasi

1. Pihak manajemen perlu melakukan evaluasi secara berkala efektivitas penggunaan modal yang dimiliki agar kinerja keuangan perusahaan semakin baik.
2. Pihak manajemen perusahaan dapat fokus pada ukuran perusahaan mendapatkan struktur modal yang optimal karena semakin besar ukuran perusahaan (size), akan membutuhkan modal yang besar untuk operasional perusahaan tersebut. Bagi para investor ukuran suatu perusahaan juga perlu dipertimbangkan saat akan berinvestasi karena semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menggunakan modal yang besar baik dengan menggunakan modal sendiri ataupun dengan menggunakan hutang.
3. Pihak manajemen hendaknya tidak fokus pada profitabilitas dalam mencapai struktur modal yang optimal, karena profitabilitas berdasarkan data yang diperoleh bahwa pada sektor pariwisata, restoran dan hotel memiliki rata-rata profitabilitas yang sangat kecil. Bagi investor dalam berinvestasi diharapkan tidak hanya melihat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan karena perusahaan yang memiliki laba besar belum tentu memiliki struktur modal yang optimal.
4. Pihak manajemen perusahaan dapat fokus pada pertumbuhan perusahaan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya dibandingkan dengan menggunakan hutang. Bagi investor tingkat pertumbuhan perusahaan dapat menjadi pertimbangan ketika akan berinvestasi karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimiliki agar dapat menghasilkan laba yang besar yang dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan tersebut.

5. Pihak manajemen juga perlu memperhatikan likuiditas perusahaan dalam mencapai struktur modal yang optimal, karena likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika suatu perusahaan semakin likuid dapat menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik, karena perusahaan tidak perlu menambah komposisi pendanaan dari pihak luar sehingga proporsi struktur modal pada perusahaan tersebut tetap. Bagi investor saat akan melakukan investasi perlu mempertimbangkan tingkat likuiditas suatu perusahaan, karena suatu perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Keterbatasan Penelitian

1. Waktu periode pengamatan dalam penelitian ini selama 4 tahun yaitu pada tahun 2011-2014.
2. Variabel yang digunakan untuk dianalisis dalam penelitian ini yaitu menyangkut variabel size, profitabilitas, growth, dan likuiditas yang mempengaruhi struktur modal.
3. Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam sektor pariwisata, restoran, dan hotel.

Saran Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang waktu periode pengamatan supaya dapat diketahui hubungan pengaruh antar variabel dalam jangka waktu yang panjang.
2. Menambahkan atau menggunakan variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, solvabilitas, fixed tangible asset, deviden payout ratio, free cash flow, dan risiko bisnis.
3. Penelitian selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) sehingga hasil yang diperoleh akan menggambarkan kondisi mengenai struktur modal secara lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Brigham & Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi 11. Cetakan kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugen F and Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management Fith edition-International Edition*. The Dryden Press

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Penerjemah Ali Akbar Yulianto Buku 2 Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Penerjemah Ali Akbar Yulianto Buku 2 Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Penerjemah Ali Akbar Yulianto Edisi 15. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Firnanti, Friska. 2011. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Agustus 2011. Vol. 13 No.2. h. 119-128.
- Furi, Vina Ratna dan Saifudin. 2012. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010)”. Juraksi. Vol.1 No.2 Februari 2012. Fakultas Ekonomi Universitas Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS 17. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. Ekonometrika: Teori Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim dan Bamabang Supono. 2001. Akuntansi Manajemen, Edisi kesatu. BPFE Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi Yogya. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. Manajemen Keuangan. Edisi 1. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hanafi. 2004. Manajemen Keuangan Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta. Hal. 263.
- J.Fred. Weston Eugene F. Brigham. 1989. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Erlangga. Jakarta
- Jensen, M.C. And Meckling W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior Agency cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics p 3-24.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Perss: Jakarta.
- Kesuma, Ali. 2009. “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public

- Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Maret 2009. Vol. 11. No. 1. h. 38-45.
- Kim, Chang-soo, Mauer, David C, and Sherman, Ann. 1998. *The Determinant of Corporate Liquidity : Theory and Evidence*. *Journal of finance and Quantitive Analysis*. Sep. Vol 33. No 3. Pp 335-359.
- Liem, Jemmi Halim, Werner R. Murhadi, dan Bertha Silvia Sutedjo. 2013. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar Periode 2007-2011”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 No. 1. Hal 1-11.
- Margaretha, Farah dan Rizky Ramadhan, Aditya. 2010. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industry Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Agustus 2011. Vol. 12. No. 2. h. 119-130.
- Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Nugrahani, Sarsa Meta dan Sampurno, R.Djoko. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)”. Vol 1, No 1, Tahun 2012. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Paramitha Liwang, Florencia. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009”. Semantik 2011. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta”. *Sinergi*. ISSN:1410-9018. h. 1-15.
- Pradhana, Afi. Taufik, Taufeni. Anggainsi, Lila. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Vol 1, No 2, Oktober 2014. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Rahman, Andika Wisnu Sofia dan Ninyoman Alit Triani. 2014. “Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 2 No.4, Oktober 2014. Hal 1619-1629.
- Riyanto, Bamabang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.

- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-Dasar Pembelanjaan Negara. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield dan Brandford D. Jordan. 20 Pengantar Keuangan Perusahaan. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.
- Sari, Devi Verena dan A. Mulyo Haryanto. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal". Diponegoro Journal Of Management. Vol.2, No.3. Hal 1-11.
- Sawir, Agnes. 2004. Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Seftianne dan Handayani. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 13 No.1 April 2011.
- Suliyanto. 2011. Ekonometrika Terapan. Edisi Pertama. Andi. Yogyakarta.
- Sumami dan Rachmawati, Lia. 2012. "Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal EMAS. Vol.6, No.1, November 2012.
- Van Horne, James And John M. Wachowicz JR. 2005. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Salemba Empat. Jakarta.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, JR. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahidarwati. 2002. "Pengaruh Kebijakan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 5. No 1. Hlm 1-16. Ikatan Akuntan Indonesia-Kompertamen Akuntan Pendidik. Yogyakarta.
- Weston, Fred J dan Copalend, E Thomas. 1996. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Yeniatie. Destriana, Nicken. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan NonKeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Vol 12, No 1, April 2010. STIE Trisakti.
- Yrahriil Ferdiansya, Muhammad. Isnurhadi. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Vol 11, No 2, Juni 2013.
- Yuhasril. 2006. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Famasi Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Jakarta". Bulletin Penelitian. No.09. h.1-13.

www.bps.go.id

www.cnnindonesia.com

www.idx.co.id

www.kemenpas.go.id