PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ 45 (NON-PERBANKAN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2008-2012

Siti Asri Panuntun¹⁾, Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak²⁾, Abrar Oemar, SE³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

³⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

Optimal capital structure is the capital structure that optimizes the balance between risk and return so as to maximize the stock price. The company should be able to take a policy whether to finance with debt or equity capital in order to create an optimal capital structure. This study aims to empirically analyze the effect of the influence of firm size, asset structure, growth, liquidity and profitability on the capital structure

The population in this study are companies registered Non-Banking in the calculation of LQ 45-year period from 2008 to 2012 totaling 45 companies. Sampling was conducted with a purposive sample, so that the number of samples taken at 20 companies. Observations were made during a period of 5 (five) years, ie 2008-2012. Therefore, the total sample of 100 financial statements of the company. Tool used multiple regression analysis and hypothesis testing.

Based on the analysis of data can be inferred; There was no effect of firm size on capital structure, asset structure There is no effect on the capital structure, There is no effect on the growth of the company's capital structure, the negative influences of liquidity on capital structure, the negative influences of profitability on capital structure

Keywords: Company Size, Structure Assets, Company Growth, Liquidity, Profitability, Capital Structure

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, dengan demikian, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva

akan menentukan stuktur finansial dan struktur modal (Riyanto, 2009). Keputusan pembelanjaan atau keputusan pemenuhan pembelanjaan dana berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal.

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan

modal pemegang saham (Weston & Copeland, 2009). Struktur modal adalah perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan (Husnan, 2002). Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih, akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal, yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan bagi pemegang sahamnya.

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 2009). Sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Apabila nilai struktur modal berada di atas satu atau lebih besar dari satu, maka berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai struktur modal tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika struktur modal lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat (Santika, 2011).

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2005), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu: risiko, bisnis, posisi pajak, fleksibilitas, keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan

faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal. Khususnya pada struktur modal yang ditargetkan secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2005).

Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, di mana variabel yang diteliti pengaruhnya adalah variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Obyek dalam penelitian ini memilih perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian karena perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki perdagangan terlikuid di Bursa Efek Indonesia selain itu perusahaan LQ 45 merupakan deretan perusahaan yang terdiri dari 45 saham dengan transaksi terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Berada dalam deretan LQ 45 merupakan kehormatan bagi sebuah perusahaan karena pasar modal terutama investor telah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Akan tetapi bagi perusahaan yang telah berada di dalam deretan LQ 45 harus tetap bekerja keras untuk mempertahankan posisinya. Pemilihan *Non-Perbankan* sebagai sampel penelitian karena perusahaan LQ 45 lebih banyak terdapat perusahaan *Non-Perbankan* dari pada perusahaan Perbankan sehingga lebih mencerminkan hasilnya.

Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif

maka perlu diuji pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012. Selain itu dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) dan terjadi ketidaksesuaian keadaan yang sebenarnya dengan teori yang sudah dijelaskan (*research problem*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 (Non-Perbankan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012.

Perumusan Masalah

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?

Landasan Teori

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Menurut Mas'ud (2008), semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini

sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Hasil penelitian ini didukung oleh Indrajaya (2011), Lusangaji (2012), Setiawati, (2012) dan Damayanti (2013).

H1 : Ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal **Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal**

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2001). Titman dan Wessels (1988) dalam Sari (2013) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Yustisia dan Farida (2010), Indrajaya (2011), Lusangaji (2012), Setiawati, (2012) dan Damayanti (2013) yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H2 : Ada pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal**

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan *asset* 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. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Hasil penelitian ini didukung oleh Hidayah dan Aprih (2010), dan Lusangaji (2012).

H3 : Ada pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Myers dan Rajan (1998) dalam Sari (2013) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditor luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER. Hasil ini didukung oleh penelitian Setiawati (2012).

H4 : Ada pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh

Myers dan Majluf (1984) dalam Sari (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang biasa diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap hutang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap).

H5 : Ada pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal

Metode Penelitian

Definisi Operasional

1. Ukuran perusahaan
Ukuran perusahaan adalah symbol ukuran perusahaan. Proxy ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets ($\ln TA$) tiap tahun. Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural ($\ln$) dari total assets tiap tahun (Sri Sudarsi, 2002).
2. Struktur aktiva
Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dan total aktiva
3. Pertumbuhan perusahaan
Pertumbuhan perusahaan merupakan potensi pertumbuhan yang diukur dengan ratio selisih total assets pada tahun $t-1$, terhadap total assets $t-1$, s
4. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini diukur dengan *current ratio* yaitu rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2008:122). Profitabilitas dengan membanding EBIT dengan total assets

6. Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (*total debt*) berdasarkan total modal sendiri (*total shareholder equity*). Dengan ukuran variabel yang digunakan adalah total hutang dan total modal sendiri.

Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Non-Perbankan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode tahun 2008-2012 yang berjumlah 45 perusahaan. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas) terhadap variabel independen (struktur modal).

Hasil Penelitian

Analisis Regresi

Hasil perhitungan seperti pada tabel berikut ini :

Tabel : Hasil Uji Persamaan Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1						
	(Constant)	1.403	1.080		1.299	.197
	Size	.004	.147	.003	.027	.979
	SA	.312	.321	.103	.974	.333
	PP	.014	.169	.008	.083	.934
	CR	-.109	.031	-.345	-3.547	.001
	Prof	-.014	.006	-.230	-2.222	.029

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel di atas maka persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 1,4030 + 0,004X_1 + 0,312X_2 + 0,014X_3 - 0,109X_4 - 0,014X_5 + e$$

Persamaan diatas dapat dintreprestasikan

1. Koefisien b1 = 0,004 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modal.
2. Koefisien b2 = 0,312 menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi struktur aktiva maka akan semakin tinggi struktur modal.
3. Koefisien b3 = 0,014 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modal.
4. Koefisien b4 = -0,109 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi likuiditas maka akan semakin rendah struktur modal.
5. Koefisien b5 = -0,014 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah struktur modal.

Uji Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis (H_1) : menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,979 diatas 5% sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. Pengujian Hipotesis (H_2) : menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,333 diatas 5% sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Pengujian Hipotesis (H_3) : menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,934 diatas 5% sehingga hipotesis 3 ditolak.
4. Pengujian Hipotesis (H_4) : menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 dibawah 5% sehingga hipotesis 4 dapat diterima.
5. Pengujian Hipotesis (H_5) : menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 dibawah 5% sehingga hipotesis 5 dapat diterima

Koefisien Determinasi

Besarnya *adjusted R²* adalah 0,151, hal ini berarti 15,1 persen variasi perubahan dari struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independent yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 84,9 persen dijelaskan oleh faktor-faktor diluar model.

Pembahasan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan telah memiliki asset yang memadai yang digunakan untuk pendanaan perusahaan dan tidak perlu lagi membutuhkan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Ukuran perusahaan memainkan peranan yang sangat penting dalam keputusan struktur modal. Investor lebih suka berinvestasi dalam perusahaan-perusahaan besar dan mereka percaya bahwa mereka memiliki risiko kebangkrutan yang kecil. perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki banyak utang dan sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil cenderung memiliki utang yang kecil.

Pengaruh Struktur aktiva terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa krisis yang terjadi pada masa periode penelitian, yaitu pada tahun 2008, untuk meminimalisir resiko, beberapa perusahaan lebih menguatkan sumber pendanaan dari internal serta membatasi penggunaan hutang. Hal ini didukung dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari intern (laba ditahan) terlebih dahulu. Karena sumber pendanaan

intern memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan sumber pendanaan ekstern yang memiliki resiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan.

Tidak adanya pengaruh dimungkinkan karena perusahaan sudah memiliki jumlah asset yang cukup dalam pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan, hal tersebut bertentangan dengan trade off theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tangible assets dan marketable assets seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar. Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunkan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus (Houston dan Brigham, 2006).

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka kebutuhan modal relatif lebih kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat maka kebutuhan modal relatif lebih besar sehingga tidak mampu dipenuhi dari laba ditahan dan oleh karena itu perusahaan harus mengandalkan pada modal eksternal (Atmaja, 2008).

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi (assets) maka hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan total aktiva

yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Penelitian ini bertentangan dengan trade off theory karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dan tidak perlu lagi mengambil hutang. Penelitian lain yang mendukung yaitu penelitian Setiawati (2012) yang menghasilkan suatu kesimpulan bahwa suatu likuiditas mempunyai arah negatif dan berpengaruh *significant* terhadap kebijakan pendanaan

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini memberikan suatu makna bahwa tingkat profitabilitas dalam perusahaan mempengaruhi struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti memiliki laba ditahan yang tinggi yang merupakan sumber dana internal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menggunakan laba ditahan tersebut untuk penambahan modalnya. Hal ini membuat perusahaan dapat mengurangi jumlah hutang. Hasil ini relevan dengan teori yang dikemukakan Brigham dan Houston (2001) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Simpulan

1. Tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal
2. Tidak terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

3. Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal
4. Terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan
5. Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Saran

1. Bagi perusahaan, perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modal bisa memperhatikan faktor struktur aktiva dan ukuran perusahaan karena kedua faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya tertanam dalam aktiva tetap dan perusahaan yang berukuran besar cenderung menggunakan pendanaan dengan *debt financing*.
2. Bagi investor, investor sebelum menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan harus melihat bagaimana kondisi perusahaan. Investor juga bisa melihat dari faktor struktur aktiva dan ukuran perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya perlu menambah informasi keuangan maupun non keuangan yang lain sebagai variabel penelitian.

Keterbatasan Penelitian

1. Sedikitnya sampel yang diambil oleh peneliti, karena penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Sehingga perusahaan yang dijadikan sampel hanya 20 perusahaan dengan jangka waktu penelitian hanya 5 tahun saja.
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal cukup banyak, namun dalam penelitian ini hanya mengambil 5 variabel saja, yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas

3. Pada penelitian ini r^2 dari variabel dependen struktur modal yang didapat adalah sebesar 9,6% yang menunjukkan variabel independen yang diteliti tidak dapat menjelaskan variabel struktur modal secara penuh..
4. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu Jumlah sampel pengamatan relatif terbatas, hanya 20 dari 100 data perusahaan karena terdapat pengurangan data yang disebabkan oleh adanya informasi yang tidak disajikan oleh perusahaan baik dalam *financial report* maupun *annual report*.

Agenda Penelitian yang Akan Datang

1. Penelitian ke depan perlu dengan menambah variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal sehingga nilai koefisien determinasinya dapat ditingkatkan, sehingga permodelan menjadi lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan seluruh jenis industri baik industri manufaktur, keuangan, maupun non keuangan lainnya sebagai obyek penelitian sehingga hasil yang diperoleh bisa lebih umum Sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi dibandingkan pengambilan sampel yang lebih sedikit.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah periode tahun pengamatan, sehingga hasil penelitian dapat menentukan tingkat struktur modal dalam jangka yang panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto dan Wibowo, B. 2007. Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non

- Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. Manajemen Usahawan Indonesia, XXXVI, volume 12, hal. 45-53
- Astria, Tia. 2011. "Analisis Pengaruh Audit Tenure, Struktur Corporate Governance, Ukuran KAP terhadap Struktur modal". *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Brigham, E.F dan J.F. Houston. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Chen. 2010. *A Study of Successful ERP – From the Organization Fit Perspective*. *Journal of Systemics, Cybernetics and Informatics*. Vol. 7 No. 4: 8–16.
- Dewanti, Oktadella. 2011. "Analisis Corporate Governance terhadap Struktur modal". *Diponegoro Journal of Accounting*
- Damayanti, 2013, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol.1, No.1, Juni 2013, ISSN: 2338-5111
- Fama, Eugene F and Jensen, M.C. 1983. "Agency Problems and Residual Claims". *Journal of Law & Economics*, Vol. XXVI
- Fidyati, Nisa. 2004. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Earning Management pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)". *Jurnal Ekonomi & Akuntansi*, Vol. 2 No. 1
- Financial Accounting Standard Board. 1980. "Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework of Financial Reporting" (Stamford Connecticut).
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Cetakan ke V. Semarang: Universitas Diponegoro
- Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFE
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. "Standar Akuntansi Keuangan: Per 1 Oktober 2004". Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, pp. 305-360
- Joni dan Lina, 2010, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 81 – 96
- Kesuma, Ali., 2009, *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 11, No. 1, Maret: hal 38-49.
- Lusangaji, Dumas, 2012, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI), *Jurnal*.
- Masdar Mas'ud. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan, : *Manajemen dan Bisnis*
- Mustafa, Abu Ziad; Mayer, Peter Edward. 2012. *Factor Affecting Labor Productivity in Building Project in the Gaza Strip*. *Journal of Civil Engineering and Management*. Vol. 13, No. 4, hal. 245-254
- Rahayu, Dyah Sih. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal*

- Perusahaan*. Jurnal Akuntansi & Auditing. Volume 01/No. 02/Mei 2005: 181-197
- Riyanto, Bambang. 2009. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE Yogyakarta
- Saidi. 2004. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi 11 (1). 44-58
- Santoso, Aprih, 2011, Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Kesempatan Tumbuh, Kepemilikan Manajerial Dan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010, Jurnal, Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 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, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sayeed, Mohammad Abu. 2011. *The Determinants of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies*. International Review of Business Research Papers Vol. 7. No. 2. March 2011. Hal. 21-36
- Setiawati, Lusi, 2012, Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Bisnis Dan Akuntansi April 2012
- Yustisia dan Farida, 2010, Evaluasi Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur, Jurnal.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2009. *Financial Management*. Jakarta: Erlangga