

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Retno Indah Sari
retno.subiyanto@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out the influence of assets structure to the capital structure, the influence of business risk to the capital structure, the influence of sales growth to the capital structure, and the influence of profitability to the capital structure. The population is a consumer goods companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during 4 years observation period from 2012 to 2015. The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling, and 28 consumer goods companies have been selected as samples. The analysis technique has been done by using multiple linear regression and hypothesis testing. The result of the analysis of the model feasibility test shows that asset structure, business risks, sales growth and profitability give significant influence to the capital structure of consumer goods companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. Partially, the result of the research shows that assets structure give significant and positive influence to the capital structure, business risk does not give significant and negative influence to the capital structure, sales growth give significant and positive influence to the capital structure and profitability give significant and negative influence to the capital structure.

Keywords: Asset structure, business risk, sales growth, profitability, capital structure.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, dan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun periode observasi mulai 2012 sampai 2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan *consumer goods*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan pengujian hipotesis. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara uji kelayakan model, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : Struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal.

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang mulai memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan perusahaan semakin tajam. Hal ini menuntut perusahaan untuk melakukan kegiatan dengan efektif dan efisien agar tetap memiliki daya saing dengan perusahaan lain. Sebagai contohnya perusahaan *consumer goods* yang semakin kompetitif dalam menghadapi persaingan. Perusahaan *consumer goods* merupakan produsen barang-barang konsumsi yang menjadi kebutuhan utama bagi konsumen. Perusahaan dituntut untuk dapat bersaing menghasilkan produk-produk yang berkualitas dengan biaya yang efisien. Tingkat kebutuhan yang cenderung stabil terhadap produk konsumsi dengan berbagai situasi global menunjukkan sifat *defensive* sektor konsumsi, terlebih lagi untuk sub sektor *consumer goods* di Indonesia dimana target pasarnya adalah manusia, sehingga Indonesia yang dihuni oleh lebih dari 250 juta penduduk tentunya mempunyai tingkat kebutuhan yang tinggi pula.

Seiring perkembangannya, perusahaan *consumer goods* mengalami banyak hambatan. Salah satunya adalah masalah pendanaan. Oleh karena itu, strategi pengelolaan keuangan juga menjadi sorotan penting karena menyangkut kegiatan pendanaan untuk kegiatan operasional dan pengembangan usahanya. Untuk dapat menjalankan usaha setiap perusahaan membutuhkan dana. Manajer diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan operasional usahanya. Ketika menjalankan usahanya, manajer perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya, baik dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber internal perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earnings*). Selain bersumber dari internal perusahaan, dalam memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan dapat pula menyediakan dari sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, maupun kredit dari bank.

Apabila manajer keuangan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dana dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah tidak mampu memenuhi lagi maka alternatif lain yang digunakan adalah mencari pemenuhan dana yang bersumber dari luar perusahaan, baik itu melalui utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Jika dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut perusahaan lebih mengutamakan pada utang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya juga semakin tinggi karena dapat menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sebaliknya jika perusahaan hanya mendasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut (Riyanto, 2001:293).

Manajemen yang baik sebaiknya memperhatikan struktur modal dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan, baik buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Keputusan struktur modal yang diambil manajer tersebut tidak hanya berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang

dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan dapat memungkinkan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik adalah di mana perusahaan tersebut mempunyai utang yang sangat besar, maka akan memberikan beban yang sangat berat pada perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi di mana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Dengan kata lain, struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata atau memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 2001:209).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa: 1) struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (Adrianto dan Wibowo, 2007; Hadianto, 2008; Wijaya dan Utama, 2014; Indrajaya *et al.*, 2011; Bayunitri dan Malik, 2015; Margaretha dan Ramadhan, 2010; Putri, 2012; Liwang, 2011); 2) risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal (Bayunitri dan Malik, 2015; Puspida dan Budiyo, 2013); 3) pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (Firnanti, 2011; Santika dan Sudiyatno, 2011); 4) profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (Indrajaya *et al.*, 2011; Bayunitri dan Malik, 2015; Firnanti, 2011; Kartika, 2009; Sari, 2014).

Tetapi hasil temuan tersebut diatas bertolak belakang dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa: 1) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Wijaya dan Hadianto, 2008; Pradana dan Kiswanto, 2013; Santika dan Sudiyatno, 2011); 2) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Firnanti, 2011; Pradana dan Kiswanto, 2013; Indrajaya *et al.*, 2011; Prabansari dan Kusuma, 2005; Rupiati, 2013); 3) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Wijaya dan Utama, 2014; Pradana dan Kiswanto, 2013; Indrajaya *et al.*, 2011, Liwang, 2011); 4) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal (Wijaya dan Hadianto, 2008; Wijaya dan Utama, 2014; Hadianto dan Tanaya, 2010; Putri, 2012; Liwang, 2011).

Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian kembali mengenai struktur modal. Alasan dilakukan penelitian ini dikarenakan pertama, struktur modal merupakan masalah penting dalam pembiayaan perusahaan. Kedua, penelitian ini dilakukan karena adanya hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau masih berubah-ubah antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain, sehingga membuat hal ini menarik untuk diteliti kembali. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, dimana manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham mengharapkan bahwa agen tidak akan bertindak atas kepentingan diri sendiri akan tetapi juga bertindak atas kemauan dari para pemegang saham, sehingga pendelegasian kewenangan pemegang saham dapat dijalankan oleh agen. Untuk dapat menjalankan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai.

Signalling Theory dan Asymmetric Information Theory

Istilah sinyal (*signal*) dalam *signalling theory* diartikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham dan

Houston, 2006:39). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara yang lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu sinyal bahwa manajemen memandang suramnya prospek perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang terlihat dari tindakan yang diambil manajemen tersebut akan mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan yang nantinya juga akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan danaya ke dalam perusahaan tersebut (Puspida dan Budiyanto, 2013).

Menurut Brealey dan Myers (2003:511) mengemukakan bahwa manajemen mempunyai informasi atau pengetahuan lebih luas (tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan) daripada pemodal. Keadaan ini memungkinkan manajemen menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan-keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan, menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dibuktikan dari reaksi harga saham akibat suatu keputusan yang diambil manajemen. Dalam teori ini, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan ekuitas (Firnanti, 2011).

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donalson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Menurut Husnan (2000:324-325), secara ringkas teori ini menyatakan bahwa: 1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan); 2) perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis; 3) Kebijakan dividen ketat dimana perusahaan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividend payout ratio* yang konstan. Sehingga pada periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak berubah, baik perusahaan untung maupun rugi; 4) apabila pendanaan dari luar dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yang dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, baru kemudian penerbitan saham.

Trade-off Theory

Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa manajer keuangan seharusnya meningkatkan utang sampai pada satu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan (*interest tax shields*) hanya terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan yang mungkin timbul (Brealey dan Myers, 2006:32). Konsep *trade-off* menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan meningkatkan seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage* (akibat *interest tax shields*). Sampai pada suatu titik ketika ekspektasi ongkos tekanan finansial (*cost of financial distress*) atau ongkos kebangkrutan (*bankruptcy cost*) lebih besar dari *interest tax shields* sehingga mengurangi nilai perusahaan. Teori ini secara tidak langsung menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Hal ini berarti pengambilan

keputusan dalam struktur modal hendaknya bersifat moderat dalam mempertimbangkan penggunaan dana maupun modal sendiri dan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2007:240) struktur modal merupakan perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2006:6) struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen atau prioritas dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Sedangkan menurut Riyanto (2008:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis *securities* yang ditentukan. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik adalah di mana perusahaan tersebut mempunyai utang yang sangat besar, maka akan memberikan beban yang sangat berat pada perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi di mana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya.

Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis

Menurut Brigham dan Weston (2005:175) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Sedangkan menurut Syamsudin (2007:9) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap.

Brigham dan Houston (2001:45) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan, bila harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan bila sebagian besar biayanya adalah biaya variabel sehingga biayanya menurun jika produksi dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi risiko utang yang optimal. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari risiko kebangkrutan.

Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan dapat ditingkatkan secara internal melalui ekspansi atau secara eksternal melalui penambahan divisi usaha (Daft, 2007:356). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya.

Menurut Sutrisno (2007:222) profitabilitas adalah alat untuk mengukur seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dilihat melalui berbagai cara tergantung pada laba, aset, atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal

Brigham dan Weston (2005:175) mendefinisikan struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Menurut Adrianto dan Wibowo (2007), aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008), Wijaya dan Utama (2014), Indrajaya *et al.* (2011), Bayunitri dan Malik (2015), Margaretha dan Ramadhan (2010), Putri (2012), dan Liwang (2011) mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001:45) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang. Risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko utang yang harus digunakan oleh perusahaan.

Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari risiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2006:7). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), Firmanti (2011), Pradana dan Kiswanto (2013), Indrajaya *et al.* (2011) dan Rupianti (2013). Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₂ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka modal yang dibutuhkan akan semakin besar pula. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi membuat aktivitas keuangan meningkat sehingga manajer sebagai agen perlu untuk meningkatkan aktivitas pengawasan terhadap aktivitas yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Sartono (2005:248) perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Brigham dan Houston (2006:42) mengungkapkan bahwa sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Firmanti (2011), Santika dan Sudiyatno (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan:

H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Tujuan perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Sutrisno (2007:222) profitabilitas adalah alat untuk mengukur seberapa besar tingkat kemampuan

perusahaan dalam memperoleh keuntungan, semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Adrianto dan Wibowo, 2007). Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan hutang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Hal tersebut senada dengan Atmaja (2008:273) yang menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang kecil, karena keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011), Indrajaya *et al.* (2011), Bayunitri dan Malik (2015), Kartika (2009), dan Sari (2014) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisa data-data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan data sekunder. Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik sektor industri barang dan konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu. Berikut kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti : (1) Sampel yang dipilih adalah sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan *consumer goods* yang mempublikasikan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut selama periode 2012-2015; (3) Perusahaan yang diteliti tidak menunjukkan adanya saldo ekuitas (modal sendiri) yang negatif; dan (4) Perusahaan yang diteliti memiliki laba secara berturut-turut yakni antara tahun 2012-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data menggunakan data dokumenter. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersumber pada laporan keuangan tahunan sektor *consumer goods* antara tahun 2012 sampai dengan 2015. Sumber data berasal dari *website* Bursa Efek Indonesia yakni *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang akan digunakan adalah:

Struktur Modal

Struktur Modal yang diberi simbol SM akan diukur menggunakan hasil bagi antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Riyanto (2008:22), adapun perhitungan struktur modal adalah sebagai berikut:

$$SM = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel independen (bebas) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif maupun negatif bagi variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah:

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva yang diberi simbol SA akan diukur menggunakan hasil bagi aktiva tetap dengan total aktiva. Struktur Aktiva dirumuskan (Brigham dan Weston, 2005:175) dengan :

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Risiko Bisnis

Menurut Atmaja (2008:225) pengukuran terhadap risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan koefisien variasi dari keuntungan atau laba. Dalam penelitian ini, pengukuran risiko bisnis menggunakan nilai varian ROE (*return on equity*). Adapun rumus menghitung ROE, yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (PP) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Weston dan Copeland, 2008:240). Adapun rumus menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$PP = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t-1)}{\text{Penjualan } (t-1)} \times 100\%$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*return on Asset*) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total aktiva. Menurut Weston dan Copeland (1999:214), rumus untuk menghitung ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Interest Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas dengan variabel dependennya yaitu struktur modal. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan regresi linier logistik dengan aplikasi *software* SPSS.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap objek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil

pengukuran nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2007).

Analisis Regresi Berganda

Menurut Arikunto (2009:289) analisa regresi linier berganda adalah suatu prosedur statistik dalam menganalisa hubungan antara variabel satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Rumus uji regresi bergandanya adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 SA + \beta_2 RB + \beta_3 PP + \beta_4 P + e$$

Keterangan :

α	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	=	Koefisien Regresi
SM	=	Struktur Modal
SA	=	Struktur Aktiva
RB	=	Risiko Bisnis
PP	=	Pertumbuhan Penjualan
P	=	Profitabilitas
e	=	Standar error

Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t merupakan pengujian guna mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing model yang digunakan penelitian terhadap variabel terikat pada tingkat signifikansi yaitu 5%. Adapun kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$, maka H_0 ditolak menunjukkan variabel struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal; (2) Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 diterima yang menunjukkan variabel struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Penelitian

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	112	1,83	107,90	21,04	22,87
Struktur Aktiva	112	0,06	91,84	30,83	17,05
Risiko Bisnis	112	2,74	143,53	27,41	29,84
Pertumbuhan Penjualan	112	-49,58	127,31	14,51	22,46
Profitabilitas	112	1,26	95,64	19,91	17,67
Valid N (listwise)					

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel tersebut diatas diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 112 pengamatan berdasarkan laporan keuangan periode 2012 sampai 2015. Struktur modal memiliki *mean* sebesar 21,04 dengan deviasi standar sebesar 22,87, serta nilai minimum sebesar 1,83 dan nilai maksimum 107,90. Variabel bebas struktur aktiva memiliki *mean* sebesar 30,83 dengan deviasi standar sebesar 17,05, serta nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum 91,84. Variabel risiko bisnis memiliki *mean* sebesar 27,41 dengan deviasi standar sebesar 29,84, serta nilai minimum sebesar 2,74 dan nilai maksimum 143,53. Variabel

pertumbuhan penjualan memiliki *mean* sebesar 14,51 dengan deviasi standar sebesar 22,46, serta nilai minimum sebesar -49,58 dan nilai maksimum sebesar 127,31. Sedangkan pada profitabilitas memiliki *mean* sebesar 19,91 dengan deviasi standar sebesar 17,67, serta nilai minimum sebesar 1,26 dan nilai maksimum sebesar 95,64.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	12.537	4,670		
Struktur Aktiva	0.537	0,117	0,400	4,572	0,000
Risiko Bisnis	-0.116	0,134	0,152	-0,867	0,388
Pertumbuhan Penjualan	0,110	0,053	0,166	2,088	0,039
Profitabilitas	-0,629	0,225	-0,481	-2,800	0,006

a. Dependent Variable: Struktur Modal
Sumber : data sekunder diolah

Atas dasar hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel diatas, dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$SM = 12,537 + 0,537_{SA} - 0,116_{RB} + 0,110_{PP} - 0,629_P + e$$

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Apakah variabel independen (bebas) memiliki pengaruh yang berarti terhadap variabel dependen (terikat) atau tidak.

Tabel 3
Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	12.537	4,670		
Struktur Aktiva	0.537	0,117	0,400	4,572	0,000
Risiko Bisnis	-0.116	0,134	0,152	-0,867	0,388
Pertumbuhan Penjualan	0,110	0,053	0,166	2,088	0,039
Profitabilitas	-0,629	0,225	-0,481	-2,800	0,006

a. Dependent Variable: Struktur Modal
Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dijlaskan bahwa dengan analisa uji t diperoleh sebagai berikut: (1) Variabel struktur aktiva memiliki nilai t_{hitung} 4,572 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha=0,05$ ($0,000 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap

struktur modal. (2) Variabel risiko bisnis memiliki nilai t_{hitung} -0,867 dengan nilai signifikansi 0,388. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha=0,05$ ($0,388 > 0,05$) sehingga H_0 diterima atau H_a ditolak, artinya bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. (3) Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t_{hitung} 2,088 dengan nilai signifikansi 0,039. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha=0,05$ ($0,039 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. (4) Variabel profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} -2,800 dengan nilai signifikansi 0,006. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha=0,05$ ($0,006 < 0,05$) sehingga H_0 diterima atau H_a ditolak, artinya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 0,537 terhadap struktur modal. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa H_a diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian yang menemukan adanya pengaruh dari struktur aktiva terhadap struktur modal dari perusahaan *consumer goods* yang Terdaftar di BEI tahun 2012 - 2015, yang berarti semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, dalam hal ini banyaknya aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka struktur modal perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya sehingga akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu berupa hutang dari pihak eksternal karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk membayar utang serta mendapatkan pinjaman untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti dengan semakin tingginya nilai struktur aktiva (aktiva tetap), perusahaan dapat menggunakan terlebih dahulu sumber dana eksternal, yaitu utang jangka panjang sebagai alternatif pertama dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya dibandingkan modal sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrianto dan Wibowo (2007), Hadianto (2008), Wijaya dan Utama (2014), Indrajaya *et al.* (2011), Bayunitri dan Malik (2015), Margaretha dan Ramadhan (2010), Putri (2012), Liwang (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008), Pradana dan Kiswanto (2013), Santika dan Sudiyatno (2011) yang menyatakan bahwa struktur aktiva atau aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,0388. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan dengan arah koefisien bernilai negatif sebesar -0,116 terhadap struktur modal. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian yang menemukan tidak adanya pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal dari perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai 2015, yang berarti perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi memang dapat mengarah pada kebangkrutan. Namun di sisi lain, investor yang bersifat *risk taker* justru akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, karena mereka berpegang pada prinsip "*high-risk, high-return*", dimana semakin tinggi risiko dari sebuah investasi, semakin tinggi pula pengembalian (*return*) yang mungkin dapat diperoleh. Oleh karena itu, tingkat risiko bisnis tidak dapat

menunjukkan secara pasti mengenai unsur struktur modal yang akan dipilih perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Firnanti (2011), Pradana dan Kiswanto (2013), Indrajaya *et al.* (2011), Prabansari dan Kusuma (2005) dan Rupianti (2013) menyatakan bahwa variabel risiko bisnis, tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Bayunitri dan Malik (2015) dan Puspida dan Budiyanto (2013) yang menyimpulkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,039. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 0,110 terhadap struktur modal. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa H_a diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian yang menemukan adanya pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dari perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2012 - 2015. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula sumber dana eksternal berupa utang yang harus diandalkan. Hal ini disebabkan oleh sumber dana internal perusahaan yang tidak cukup lagi untuk menopang tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) dan Santika dan Sudiyatno (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014), Kiswanto dan Pradana (2013), Indrajaya *et al.* (2011), Liwang (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi -0,006. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai negatif sebesar -0,629 terhadap struktur modal. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kemampuan profitabilitas yang baik cenderung untuk tidak menambah jumlah utang yang dimiliki perusahaan karena perusahaan merasa cukup mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dari besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan yang juga berdampak pada meningkatnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Di samping itu, modal internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat risiko yang rendah dibandingkan dengan menggunakan modal eksternal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin besar pula sumber dana yang berasal dari internal perusahaan. Sebaliknya, tingkat penggunaan utang semakin kecil karena kebutuhan dana sudah tercukupi dari internal perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan meminjam uang lebih sedikit. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya *et al.* (2011), Bayunitri dan Malik (2015), Firnanti (2011), Kartika (2009), dan Sari (2014) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Wijaya dan Hadianto (2008), Wijaya dan Utama (2014), Hadianto dan Tanaya

(2010), Putri (2012), dan Liwang (2011) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis; (1) Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. (2) Risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. (3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. (4) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih mendalam lagi, apabila ada hal-hal atau faktor lain atau variabel lain yang perlu diperhatikan terutama yang terkait dengan struktur modal, misalnya pajak, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan masih banyak lagi. Selain itu menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto dan B. Wibowo. 2007. Pengujian Teori Pecking Order pada Perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI, (12): 43-53.
- Arikunto, S. 2009. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Andi Offset. Yogyakarta.
- Bayunitri, B. I. dan T. A. Malik. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Study and Accounting Research* 12(1).
- Brealey, R. A. dan S. C. Myers. 2003. *Principle of Corporate Finance*. Seventh Edition. Mc. Graw-Hill Companies, Inc. New York.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, F. E. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, F. E. dan J. F. Weston. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jilid Dua. Erlangga. Jakarta.
- Daft, R. L. 2007. *Manajemen*. Edisi Keenam. Buku Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Firnanti, F. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(2).
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadianto, B. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006 Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen* 7(2): 81-96.
- Hadianto, B. dan C. Tanaya. 2010. Pengaruh Risiko Sistemik, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal Akuntansi* 2(1): 15-39.

- Husnan, S. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE UGM. Yogyakarta .
- Indrajaya, G. Herlina, dan R. Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6(2).
- Kartika, A. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 1(2): 105-122.
- Liwang, F. P. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi dan Komunikasi Terapan*. Bandung.
- Margaretha, F. dan Ramadhan, A. R. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2): 119-130.
- Martono dan A. Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Raja Grasindo Persada. Jakarta.
- Prabansari, Y. dan H. Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. 1-15.
- Pradana, H. R. dan F. Kiswanto. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal* 2(4).
- Puspida, S. dan Budiyo. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal Pada PT. Pembangunan Jawa Bali. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 2(2).
- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 1(1).
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Rupianti, Y. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Santika, R. B. dan B. Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(2): 172-182.
- Sari, N. P. A. P. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7(1): 33-47.
- Sartono, A. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Syamsudin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Raja Grasindo Perkasa. Jakarta.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid Dua. Binarupa Aksara. Jakarta.
- _____. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wijaya, I. P. A. S. dan I. M. K. Utama. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6(3): 514-530.

Wijaya, M. S. V. dan B. Hadianto. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 7(1): 71-84.