

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ririt Ambarsari
ririt.cipit@gmail.com

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of the research is to examine the influence of firm size, sales growth, profitability, asset structure and liquidity to the capital structure of food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling method and 10 companies with the observation period from 2011 to 2015 have been selected as samples, so 50 observation data have been obtained. Secondary data sources have been obtained from Indonesia Stock Exchange and the Indonesia Stock Exchange official website, <http://www.idx.co.id/> The data analysis has been done by using multiple linear regression analysis and SPSS program. Based on the results of the analysis it can be concluded that: (1) sales growth and asset structure has positive influence to the capital structure of food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange; (2) firm size does not have any significant influence to the capital structure of food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange; (3) profitability and liquidity has negative influence to the capital structure of food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: sales growth, asset structure, firm size, profitability, capital structure.

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan dengan periode pengamatan selama tahun 2011 sampai tahun 2015, sehingga didapatkan data observasi sebanyak 50. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia dan Website Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/> Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan: (1) Pertumbuhan penjualan, dan struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia; (2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia; (3) profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: pertumbuhan penjualan, struktur asset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal

Pendahuluan

Aktivitas perusahaan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari fungsi keuangan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasinya dan mengembangkan usahanya. Dalam bidang keuangan para manajer harus mampu meningkatkan kinerja keuangannya dan mempertimbangkan sumber dana yang akan dipilih, karena dalam setiap memilih sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda. Sumber dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru. Perusahaan harus mengetahui dahulu biaya yang dibutuhkan untuk memperoleh dana tersebut, dengan demikian dalam pertimbangan kebijakan struktur modal ada satu permasalahan yang sering timbul yakni seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar modal pinjaman yang harus digunakan oleh perusahaan, masalah yang dihadapi perusahaan *food and beverages* adalah tingginya struktur modal yang ditandai dengan besarnya hutang jangka panjang dibanding modal sendiri.

Struktur modal perusahaan akan berubah jika perusahaan tersebut membiayai operasi perusahaan dengan modal asing khususnya dengan hutang jangka panjang, perubahan pada struktur modal perusahaan tersebut bisa berpengaruh positif maupun negatif bagi pengelolaan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih cermat dalam menentukan sumber pembelanjannya untuk mencukupi kebutuhan akan modal yang diperlukan. Penggunaan modal sendiri akan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur. Modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur dan merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan *teori asimetri informasi*, struktur aktiva suatu perusahaan mempunyai dampak langsung pada struktur modal karena struktur aktiva suatu perusahaan merupakan jaminan ketika perusahaan meminjam uang ke kreditur untuk meningkatkan hutangnya. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pula perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, maka seorang manajer keuangan dalam menentukan sumber modal yang akan digunakan oleh perusahaan harus mempertimbangkan biaya yang timbul dari sumber modal yang digunakan (Riyanto, 2011:22).

Persaingan dalam industri manufaktur *food and beverages* membuat setiap perusahaan manufaktur *food and bevarages* semakin meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan dapat tetap tercapai. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Harjito, 2009:12). Pada umumnya pendanaan melalui utang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan risiko dari investasi tersebut bagi para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang sahamnya. Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkannya kembali kepada para pemegang saham melalui dividen yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham. Alternatif lain adalah untuk mengubah struktur modal lebih kearah utang dengan harapan adanya persyaratan penutupan utang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin

Menurut Brigham dan Houston (2011:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut. Pada

penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, namun hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Nasehah dan Widyarti (2012:3) menyatakan pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Pada penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Malelak (2014) serta Priambodo, *et al.* (2014) ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, *asset* dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan sebelumnya, antara lain, Damayanti (2013), Lusangaji dan Andarwati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) dengan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Dalam perusahaan, struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 2010). Hasil dari penelitian Putri (2012) ditemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusangaji dan Andarwati (2013), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Wijaya dan Hadianto (2008) mengemukakan hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan penentuan struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Rasio likuiditas biasa digunakan dalam melakukan analisis kredit karena likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas menurut Horne dan Wachowicz (2013:206) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki Likuiditas perusahaan yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang (Ramlall, 2009:96). Hal ini dijelaskan pula pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternal (Brigham dan Houston, 2011:183). Pada penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), ditemukan bahwa

likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, namun hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Palupi (2010), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Objek penelitian yang digunakan difokuskan pada perusahaan manufaktur, karena sektor manufaktur merupakan sektor terbesar dibandingkan sektor-sektor lainnya. mayoritas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sekitar 30%. Adanya sub sektor industri di dalam sektor manufaktur yang hampir menguasai pasar modal, sehingga dapat memudahkan dalam melihat efek pasar modal secara keseluruhan (Aristantia dan Putra, 2015). Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan *food and beverages* karena sebagai salah satu perusahaan *costumer good* yang memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan konsumen, perusahaan *food and beverages* juga merupakan perusahaan yang terstruktur yaitu produk yang dihasilkan harus terdaftar di Badan Pengawasan Obat-obatan dan Makanan (BPOM), kebutuhan masyarakat akan produk makanan dan minuman akan selalu ada karena merupakan salah satu kebutuhan pokok.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka rumusan masalah adalah Apakah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?. Sedangkan tujuan yang diharapkan dapat dicapai dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson (1961), sedangkan penanaman *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan Obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan (Juwono, *et al.* 2013). Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang .namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman, karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya bila melakukan pinjaman (Insiroh, 2014).

Menurut Brealey *et al*, (2008:25), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Dalam memilih sumber pendanaan antara lain: 1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. 2) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. *Pecking order theory* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal.

Trade-off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984:81), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial 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 utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak (Hartati, 2013).

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan diartikan sebagai besar kecil perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aktiva. Semakin besar total aktiva atau total penjualan maka semakin besar Ukuran Perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:117) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini, apabila penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, apabila penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap, perusahaan akan menderita. Keputusan Ketua Bapepam No.Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva di atas seratus milyar.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan penjualan tidak stabil (Susanti dan Agustin, 2015). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Besar kecilnya pertumbuhan penjualan perusahaan akan mempengaruhi jumlah laba yang diperoleh. Tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sejauh mana laba persaham akan diperoleh dari suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferent dan modal pemegang saham (Riyanto, 2011). Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil, maka perusahaan dapat membiayai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar (Husnan, 2010). Pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan (*Growth of sales*) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Susanti dan Agustin, 2015).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2009:222).

Profitabilitas sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Sartono (2010:122) menjelaskan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Riyanto (2011:35) profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Harahap (2011:304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai permintaan akan produk cukup meyakinkan, akan banyak menggunakan hutang jangka panjang (Husnan, 2010). Struktur aktiva akan mempengaruhi modal sendiri pada suatu perusahaan, berpengaruh terhadap sumber -sumber pembelanjaan dalam beberapa cara, yakni, pertama pada perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, maka pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri, sementara modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap (Riyanto, 2011). Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban tetap dan apabila modal asing dipakai dalam membiayai aktiva tetap maka beban tetap yang akan ditanggung menjadi bertambah besar. Cara kedua adalah perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap, maka komposisi penggunaan hutang akan lebih didominasi oleh hutang jangka panjang (Dwiwinarno, 2010). Jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya, maka penggunaan hutang lebih ditekankan pada hutang jangka panjang demi menjaga likuiditas perusahaan.

Likuiditas

Menurut Syamsuddin (2008:41) likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Horne dan Wachowicz (2013:128) likuiditas adalah digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru. Hal ini disebabkan 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. Brealey dan Myers (2002) menyatakan

bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan.

Struktur Modal

Menurut Horne dan Wachowicz (2013:176) struktur modal merupakan suatu bauran (proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang dapat diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Riyanto (2011:216) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rumus perhitungan struktur modal adalah hutang jangka panjang/modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Sedangkan modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan 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.

Menurut Sari dan Haryanto (2013) dalam penelitiannya mengemukakan ada hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Putri (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Pihak kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah memperoleh kredit.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah (Halim, 2007:92). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar (Brigham dan Houston, 2011:39).

Menurut Oktaviani dan Malelak (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Priambodo, *et al* (2014) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap struktur modal. Perusahaan perlu memperhatikan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terutama untuk variabel ukuran perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu mengetahui peranan dari masing-masing variabel independen sehingga dapat dicapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang mengakibatkan naiknya harga saham. Harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset. 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.

Menurut Kanita (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal, hal ini didukung oleh hasil penelitian Indrajaya, *et al* (2011) yang melakukan penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal serta hasil penelitian Priambodo, *et al* (2014) pada perusahaan manufaktur yang menyimpulkan hasil yang konsisten. hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang besar kemungkinan perusahaan lebih banyak membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen. Alternatif pendanaan yang dapat digunakan perusahaan yaitu *external financing* yang dapat berasal dari utang jangka panjang. Dengan kata lain perusahaan meningkatkan penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan investasinya yang artinya perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjangnya sehingga memperbesar nilai struktur modalnya. Dengan menggunakan utang yang lebih banyak berarti juga meningkatkan ketergantungan perusahaan dengan pihak luar.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan profitabilitas terhadap struktur modal dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aset dapat dipandang dari obyek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aset dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini, struktur aset dapat dipandang dari 2 sisi yaitu aset yang harus tersedia untuk operasional perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Kanita (2014) dan dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara struktur aktiva dengan struktur modal, hasil ini didukung oleh Sari dan Haryanto (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang menyimpulkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar, dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

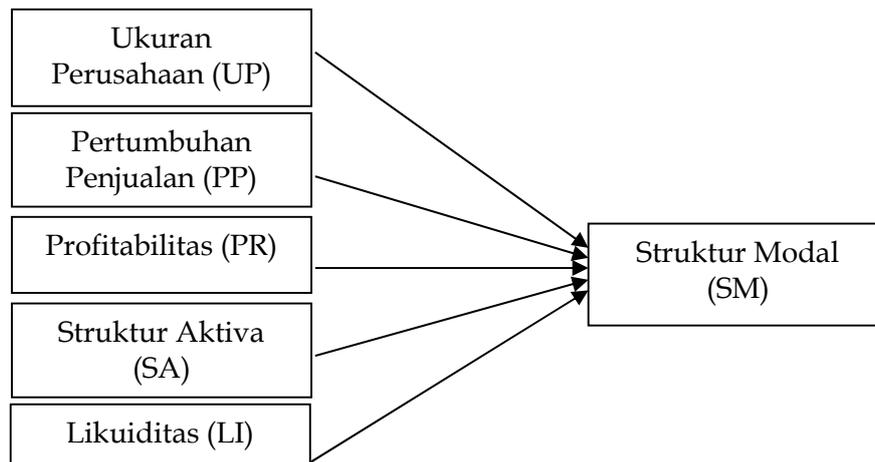
Likuiditas adalah digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Sari dan Haryanto (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa 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. Hal ini disebabkan 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.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan likuiditas terhadap struktur modal dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Model Penelitian

Model penelitian yang tampak pada Gambar 1.



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah paradigma kuantitatif (*Quantitative Paradigm*), dimana penelitian ini menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik

(Indiantoro dan Supomo, 2006:12). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti memilih perusahaan *Food and Beverages* karena memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan konsumen, perusahaan *Food and Beverages* juga merupakan perusahaan yang terstruktur yaitu produk yang dihasilkan harus terdaftar di Badan Pengawasan Obat-obatan dan Makanan (BPOM), kebutuhan masyarakat akan produk makanan dan minuman akan selalu ada karena merupakan salah satu kebutuhan pokok.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini sampel diambil secara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar, *go public* dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015, 2) Perusahaan *Food and Beverages* yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap, jelas dan dinyatakan dalam rupiah pada tahun 2011-2015 secara berturut-turut, 3) Perusahaan *food and beverages* dengan laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah. pada tahun 2011-2015 secara berturut-turut.

Tabel 1
Perusahaan *Food and Beverages* yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Akasha Wira International Tbk.	ADES
2	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
3	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
4	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
6	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
7	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
8	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
9	PT. Siantar Top Tbk	STTP
10	PT. Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan laporan keuangan pihak emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang diambil dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia atau melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel-variabel yang diteliti pada penelitian ini diidentifikasi sebagai variabel bebas dan variabel terikat. 1) Variabel bebas (variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel yang lain) yang terdiri atas: (a) Ukuran perusahaan (UP); (b) Pertumbuhan penjualan (PP); (c.) Profitabilitas (PR) (d.) Struktur aktiva (SA); dan (e.) Likuiditas (LI), 2) Variabel terikat (variabel yang bisa dipengaruhi oleh variabel bebas) adalah Struktur Modal (SM).

Definisi Operasional

Ukuran Perusahaan (*Size*) merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran yang digunakan adalah logaritma natural dari total aktiva. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian Sartono

dan Sriharto (1999), Joni dan Lina (2010) dan Nurmadi (2013), yang diformulasikan sebagai berikut : Ukuran Perusahaan = Logaritma Natural (Total Aset)

Pertumbuhan Penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun. Ukuran yang digunakan adalah rasio total penjualan pada tahun ke t dikurangi dengan total penjualan pada tahun ke t-1. pengukuran ini sesuai dengan yang digunakan Sartono dan Sriharto (1999) yang diformulasikan sebagai berikut:

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

Profitabilitas (ROA) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun. Ukuran yang digunakan yaitu rasio laba operasi atau EBIT dengan total aktiva. Pengukuran ini sesuai dengan Sartono dan Sriharto (1999), Firnanti (2011) dan Nurmadi (2013) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur Aktiva (Asset) mencerminkan proporsi dari aktiva yang dimiliki perusahaan atau perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva pada neraca akhir tahun tetap pada neraca akhir tahun. Pengukuran ini sesuai dengan Titman dan Wessel (1988), Ghost (2010), Joni dan Lina (2010), Nurmadi (2013) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas adalah variabel yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Rasio ini menunjukkan komposisi dari aktiva lancar terhadap hutang lancar. Pengukuran ini sesuai dengan Horne dan Wachowicz (2013:128) dan Syamsudin (2008) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Assets Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data sehingga menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami, yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Secara umum bidang studi statistik deskriptif adalah: pertama, menyajikan data dalam bentuk tabel dan grafik; kedua, meringkas dan menjelaskan distribusi data dalam bentuk tendensi sentral, variasi dan bentuk (Kuncoro, 2008:30). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Menurut Santoso (2009:214) untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dan grafik, dan dasar pengambilan keputusan: (1.) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas; (2.) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011:91) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Santoso (2009:206), pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah: (1) Mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1; (2) Mempunyai angka TOLERANCE mendekati 1; (3) Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinearitas.

Uji autokorelasi

Menurut Santoso (2009:281), untuk mendeteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W (*Durbin-Watson*) dan secara umum bisa diambil patokan: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif; (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *SRESID* dan *ZPRED* dengan sumbu y adalah y telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*, dan dasar analisis: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Bentuk persamaan dari regresi linier berganda ini adalah:

$$SM = \alpha + \beta_1 UP + \beta_2 PP + \beta_3 PR + \beta_4 SA + \beta_5 LI + e$$

Keterangan : SM = Struktur Modal; α = Konstanta; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari UP, PP, PR, SA, LI; UP = Ukuran Perusahaan; PP = Pertumbuhan Penjualan; PR = Profitabilitas; SA = Struktur Aktiva; LI = Likuiditas; e = Variabel pengganggu

Analisis Goodness of Fit

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:83).

Uji F digunakan untuk melihat signifikansi model yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand, 2006:64). Kriteria pengujian: 1) Jika $\text{Sig} > (\alpha) 0,05$, maka model regresi yang dihasilkan tidak baik (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya; 2) Jika $\text{Sig} <$

(α) 0,05, maka model regresi yang dihasilkan baik (layak) dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:84). Pengambilan keputusan: 1) Jika probabilitas < 0,05 maka H_0 berhasil ditolak yang berarti secara parsial ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal; 2) Jika probabilitas > 0,05 maka H_0 tidak berhasil ditolak berarti secara parsial ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dijelaskan pada Tabel 1 terdapat 10 perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai tahun 2015 yang memenuhi kriteria. Berikut daftar pemilihan sampel perusahaan *Food and Beverages* yang dijadikan objek penelitian tersaji pada Tabel 2.

Tabel 2
Daftar Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Perusahaan					Total
	2011	2012	2013	2014	2015	
Jumlah perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015	15	15	15	15	15	75
Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahun 2011-2015	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(10)
Jumlah perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap tahun 2011-2015	13	13	13	13	13	65
Jumlah perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang melaporkan keuangan dalam mata uang asing	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(15)
Jumlah perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang melaporkan keuangan dalam Rupiah tahun 2011-2015	10	10	10	10	10	50
Jumlah sampel yang digunakan						50

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dengan demikian total sampel dalam penelitian ini selama Tahun 2011-2015 adalah 50 sampel (10 Perusahaan x 5 tahun pengamatan).

Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	50	.2151	3.0286	.8444	.4980
UP	50	12.66	19.64	15.0298	1.8627
PP	50	-.2550	.8510	.2010	.2033
PR	50	.0239	.8849	.1893	.1883
SA	50	.1014	.7323	.4098	.1386
LI	50	.5139	4.4237	1.9219	.8569

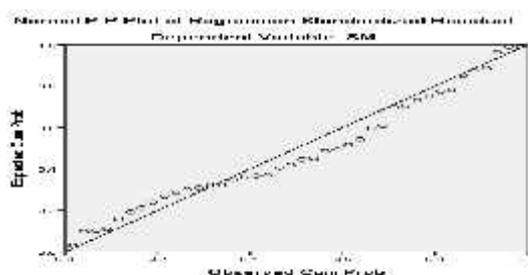
Sumber: Output SPSS

Berdasar Tabel 3 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 50 pengamatan, berdasarkan 4 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2011-2015), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas data

Grafik Normal P-P Plot disajikan dalam gambar dibawah ini.



Gambar 2
Grafik P-Plots

Sumber: Output SPSS

Berdasar gambar 2 dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal karena mendekati dan searah dengan garis diagonal, sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Hasil perhitungan uji multikolinieritas disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	UP	.896	1.116
	PP	.861	1.161
	PR	.749	1.335
	SA	.508	1.967
	LI	.524	1.907

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Output SPSS

Berdasar Tabel 4 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedang nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Pendeteksian adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 5 berikut ini.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Auto-Korelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1,623 ^a

a. Predictors: (Constant), LI, UP, PP, PR, SA

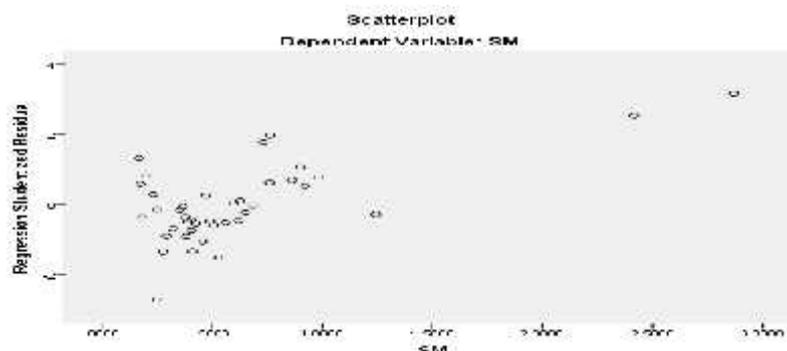
b. Dependent Variable: SM

Sumber: Output SPSS

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,623. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Heterokedastisitas

Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan Sumbu X adalah residual yang telah di studentized.



Gambar 3
Grafik Scatterplot

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan grafik *Scatterplot* yang dihasilkan SPSS 20 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada Tabel 6 dibawah ini (sumber output SPSS)

Tabel 6
Persamaan Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients(a)		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	1.408	1.437	
UP	.224	.552	.052
PP	.353	.099	.145
PR	-1.213	.330	-.080
SA	1.290	.582	.359
LI	-.199	.093	-.343

Sumber: Output SPSS

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$SM = 1,408 + 0,224UP + 0,353PP - 1,213PR + 1,290SA - 0,199LI$$

Goodness of fit (Uji Kelayakan Model)
Koefisien Determinasi (R²)

Nilai *R-Square* yang diperoleh disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7
Nilai R-Square

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
1	.655 ^a	.429	.364	.3972839

a. Predictors: (Constant), LI, UP, PP, PR, SA

Sumber: Output SPSS

Berdasar Tabel 6 diperoleh nilai *adjusted R* sebesar 0,429 atau 42,9%. Hasil ini menunjukkan bahwa 42,9% perubahan struktur modal (SM) dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (UP), pertumbuhan penjualan (PP), profitabilitas (PR), struktur asset (SA) dan likuiditas (LI) sedang sisanya 57,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Statistik F

Nilai statistic F yang diperoleh disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji F Statistik

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.208	5	1.042	6.600	.000 ^b
Residual	6.945	44	.158		
Total	12.153	49			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), LI, UP, PP, PR, SA

Sumber: Output SPSS

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 6,600 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga simpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak.

Pengujian Hipotesis

Dari hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sig	(α)	Keterangan
UP	0,406	0,687	0,05	Tidak berpengaruh
PP	3,578	0,002	0,05	Berpengaruh positif
ROA	-3,676	0,000	0,05	Berpengaruh negatif
SA	2,218	0,032	0,05	Berpengaruh positif
CR	-2,133	0,039	0,05	Berpengaruh negatif

Sumber: Output SPSS

Berdasar Tabel 9 hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwa untuk variabel ukuran perusahaan (UP) pada Tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,687 > \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Untuk variabel pertumbuhan penjualan (PP) pada Tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,002 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal terbukti. Untuk variabel profitabilitas (PR) pada Tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Untuk variabel struktur asset (SA) pada Tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,032 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa struktur asset berpengaruh signifikan terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Variabel likuiditas (LI) pada Tabel 9 secara parsial diperoleh signifikansi t sebesar $0,039 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Nilai Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,224 dengan tingkat signifikansi $0,687 > 0,05$ (α), sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Dari hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan kreditor dalam memberikan kredit terhadap perusahaan *food and beverages* asumsi tersebut didapat karena struktur modal perusahaan diukur dari DER perusahaan yang bersangkutan. Hal lain yang dapat dijelaskan adalah bertambah atau berkurangnya keseluruhan aset perusahaan tidak akan berdampak terhadap komposisi hutang perusahaan dibanding dengan ekuitas perusahaan tersebut, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Laksmi (2010) serta penelitian Mehmet dan Eda (2008) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) yang menyimpulkan ada hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan yang di indikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah memperoleh kredit.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Untuk pertumbuhan perusahaan, nilai koefisien regresi sebesar 0,353 dengan tingkat signifikansi $0.002 < 0.05$ (α). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai arah hubungan yang positif dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kenaikan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi belum mampu mengurangi jumlah kewajiban dari struktur modal perusahaan. Melalui peningkatan penjualan perusahaan mampu memperoleh pendapatan dan laba untuk menutup biaya operasional yang dikeluarkan dan memperbaiki struktur modalnya.

Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengendalikan modal eksternal, karena biaya penerbitan saham lebih mahal dibandingkan penerbitan hutang. Maka perusahaan dalam menggunakan modal eksternalnya lebih banyak mengandalkan hutang daripada *equity*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Oktaviani dan Malelak (2014) serta penelitian Priambodo, *et al* (2014) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Nilai Koefisien regresi profitabilitas sebesar -1,213 dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ (α). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Indikasi dari hasil ini adalah semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin kecil pinjaman perusahaan dan sebaliknya ketika profitabilitas perusahaan rendah, maka aktivitas investasi laba akan berkurang sehingga perusahaan lebih bergantung pada pendanaan hutang. Dengan kata lain perusahaan melakukan penurunan penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan investasinya yang artinya perusahaan akan lebih banyak menggunakan sumber internal dari profit yang diperoleh dari pada sumber dana eksternal sehingga memperkecil nilai struktur modalnya. Dengan menggunakan utang yang lebih sedikit berarti juga menurunkan ketergantungan perusahaan dengan pihak luar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kanita (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal, serta hasil penelitian Indrajaya, *et al* (2011) yang melakukan penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan penelitian Priambodo, *et al* (2014) pada perusahaan manufaktur yang menyimpulkan hasil yang konsisten.

Pengaruh Struktur Asset Terhadap Struktur Modal

Nilai Koefisien regresi struktur asset sebesar 1,290 dengan tingkat signifikansi $0,032 < 0.05$ (α). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan struktur asset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Struktur aktiva merupakan sebagian dari jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*coleteral value of asset*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur asset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan asset yang

diikuti peningkatan operasional mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang lebih besar daripada modal sendiri. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kanita (2014) serta Sari dan Haryanto (2013) yang menyimpulkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Nilai Koefisien regresi likuiditas sebesar -0,199 dengan tingkat signifikansi $0.039 < 0.05$ (α). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Hal ini disebabkan 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. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dari pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa: 1) Variabel pertumbuhan penjualan, dan variabel struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, 2) Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, 3) Variabel profitabilitas, dan variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Saran

Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. Diharapkan juga dalam pengambilan keputusan hendaknya tidak hanya mengandalkan data mengenai ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas, tetapi perlu juga memperhatikan faktor-faktor lain dan rasio-rasio lain yang hubungan dengan struktur modal. Agar para investor lebih yakin untuk melakukan investasi.

Bagi Emiten dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan bagi manajer dalam merumuskan kebijakan berkaitan dengan struktur modal. Dan diharapkan perusahaan dapat lebih meningkatkan kinerjanya agar dapat meningkatkan laba, karena apabila laba tinggi diharapkan dividen yang akan dibagikan juga akan meningkat dan secara tidak langsung diharapkan investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya dan dapat dijadikan pertimbangan untuk investor dalam menanamkan modalnya.

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan memperbanyak variabel maupun menggunakan variabel lain agar penelitian tentang struktur modal menjadi lebih berkembang. Serta peneliti juga diharapkan dapat memperbanyak sampel agar dapat memperluas ruang lingkup penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 2010. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Aristantia, D. dan I. M. P. D. Putra. 2015. Investment Opportunity Set dan Fee Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana 11(1): 220-234.

- Brealey R. A dan S. C. Myers. 2002. *Principles of Corporate Finance*, 6th Edition, McGrawHill Companies, Inc. New York
- Brealey, R. A., S. C Myers dan A. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College. United States of America.
- Damayanti. 2012. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2001-2006. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 7(1): 71-84.
- Dwiwinarno, T. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol.1 (1): 54-66.
- Donalson, F. 1961. The relationship between capital structure and ownership structure. *Managerial Finance*. Vol. 34(12): 919-933.
- Ferdinand, A. 2016. *Metode Penelitian Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghost, A. 2010, *The Determinants Of Capital Structure"* *American Business Review*. Vol 18(2): 129.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hartati, Y. M. 2013. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan LQ 45 (Non - Perbankan) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. 2013. *Fundamental of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Keenam. BPFEE. Yogyakarta.
- Indiantoro, N. dan B. Supomo. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama. BPFEE-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. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 06(2): 1-23.
- Insiroh, L. 2014 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. 2014. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol 2(3): 1-12.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12(2): 81 - 96
- Juwono, S., Abdurrahman dan L. Amalia. 2013. Deteksi Praktis Aplikasi POT (Pecking Order Theory). *Jurnal Ekonomi* 4(1): 13-28.
- Kanita, G. G. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman. *Trikonomika* Vol. 13(2): 127-135.
- Kuncoro, M. 2008. *Metode riset untuk bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*, Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Laksmi, I. 2010 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 11(1): 44-58.

- Lusangaji, D dan Andarwati. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI). *Jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia*. Vol. 18(3): 31-45.
- Martono dan A. Hajito. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia.Yogyakarta.
- Mehmet, S. dan O. Eda. 2008. Testing of Pecking Order Theory in ISE (Istanbul Stock Exchange Market). *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 21. Pp. 19- 25.
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. Vol. 39(3)575-592
- Nasehah, D. dan E. T. Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007- 2010). *Diponegoro Journal Of Management* Vol. 1(1): 1-9
- Nurmadi, R. 2013. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* Vol. 5(2): 13-25.
- Oktaviani, G. L dan M. I. Malelak. 2014. Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan. *FINESTA* Vol. 2(2): 12-16.
- Palupi. 2010. Pengaruh Resiko Bisnis, Struktur Aktiva Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Kajian Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007). *Unpublished ungraduate thesis*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Priambodo, T. J. Topowijono dan D. F. Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*.Vol. 9(1): 1-9
- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal padaPerusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol. 1(1): 1-10.
- Ramllal, I. 2009. *Determinants of Capital Structure Among NonQuoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory*, International Research Journal of Finance and Economics.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Safrida. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen* Vol. 7(2): 5-16.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17*. Penerbit Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sari, D. V dan A. M. Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010. *Diponegoro Journal Of Management* Vol. 2(3): 1-11.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Penerbit BPFE. UGM. Yogyakarta.
- Sartono, R. A dan R. Sriharto, 1999, Faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. *SINERGI*. vol 2(2): 175-188.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV. Alfabeta. Bandung.
- Susanti, Y dan S. Agustin. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food And Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 4(9): 1-15.

- Sutrisno, 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Syamsudin, L. 2008. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi baru. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Titman, S. and R.Wessels. 1988. The Determinants Of Capital Structure Choice. *The Journal Of Finance* Vol. 43(1): 1-19 Published By: WileyFor The American Finance Association DOI: 10.2307/2328319.
- 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. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 7(1): 71-84.