

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Ayu Dewi Anggraeni Setya Ningrum

ayudewiasn@gmail.com

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the factors that influenced the capital structure of manufacturing companies that listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2013-2017. The research was quantitative. While, the sampling technique used purposive sampling which based on predetermined criteria, Furthermore, there were 34 companies as sample with 170 observations. However, the total data was 148 as they were done by outliers. Moreover, the data analysis technique used multiple linier regression analysis with IBM SPSS 23. Based on the results of hypothesis testing, it concluded profitability had negative effect on capital structure. Likewise, asset structure had negative effect on capital structure. Moreover, sales growth did not affect on the capital structure. While, growth rates had positive effect on capital structure. As sames as growth rate, company size and business risk had positive effect on capital structure. On the other hand, liquidity had negative effect on capital structure. As well as liquidity, dividend policy did not affect on the capital structure.

Keywords: Financial Performace, Finacial Ratio, Capital Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan, sehingga jumlah obervasi dalam penelitian ini berjumlah 170 data pengamatan. Namun, data dalam pengamatan ini masih harus dilakukan *outlier*, sehingga jumlah data keseluruhan adalah 148. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu IBM SPSS 23. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Di dalam era globalisasi sekarang ini serta dengan di terapkannya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), dunia bisnis (perusahaan) di Indonesia baik perusahaan dalam sektor industri maupun sektor jasa mengalami persaingan bisnis yang semakin ketat sehingga menciptakan persaingan yang lebih kompetitif. Dengan adanya persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk memaksimalkan dan mempertahankan keunggulan bersaing, baik dalam produk yang dihasilkan, sumber daya manusia, teknologi maupun sumber pendanaan (modal). Seiring dengan berkembangnya suatu perusahaan di Indonesia baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar mengalami banyak hambatan. Salah satunya adalah masalah pendanaan (modal).

Dengan adanya hambatan pendanaan (modal) perusahaan, maka perusahaan akan mengalami hambatan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajemen keuangan harus dapat mengambil keputusan atas dana (modal) yang akan di dapatkan. Dalam mengambil keputusan, manajemen harus mempertimbangkan secara teliti

atas modal yang akan di dapatkan agar terhindar dari risiko yang dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan.

Apabila semakin banyak modal yang digunakan perusahaan berasal dari internal maka perusahaan tidak terlalu banyak meminjam modal dari pihak luar perusahaan sehingga perusahaan tidak menanggung adanya beban bunga yang akan dikeluarkan perusahaan kepada pihak luar perusahaan. Apabila perusahaan kekurangan modal akibat meningkatnya kegiatan operasional perusahaan walaupun telah di dorong sumber modal dari internal perusahaan maka tidak ada pilihan lain selain meminjam modal dari pihak luar perusahaan baik hutang dari kreditor dan bank atau perusahaan menerbitkan surat berharga seperti penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Oleh karena itu, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasional perusahaan dimana pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Sansoethan (2016:2) menyatakan bahwa sumber dana internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang ditahan di dalam perusahaan. Sumber eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank. Dalam hal ini, perlu adanya keputusan yang tepat atas pemenuhan dana (modal) sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal internal sebagai modal permanen, sedangkan modal eksternal hanya sebagai pelengkap apabila dana perusahaan yang dibutuhkan kurang mencukupi (Habibah, 2011:2). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Serta, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran pendanaan jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007: 232). Menurut Harjito dan Martono (2014:256) struktur modal adalah imbalan pendanaan jangka pendek perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal adalah gabungan dari hutang jangka panjang dan *equity*. Pada umumnya, hutang jangka panjang terdiri dari hutang terhadap bank atau kreditor, penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Sedangkan *equity* adalah modal sendiri yang berasal dari hasil kegiatan operasional perusahaan berupa laba ditahan dan keuntungan atas penjualan aset atau penjualan suatu produk perusahaan.

Apabila semakin banyak modal yang digunakan perusahaan berasal dari internal maka perusahaan tidak terlalu banyak meminjam modal dari pihak luar perusahaan sehingga perusahaan tidak menanggung adanya beban bunga yang akan dikeluarkan perusahaan kepada pihak luar perusahaan. Apabila perusahaan kekurangan modal akibat meningkatnya kegiatan operasional perusahaan walaupun telah didorong sumber modal dari internal perusahaan maka tidak ada pilihan lain selain meminjam modal dari pihak luar perusahaan baik hutang dari kreditor atau perusahaan menerbitkan surat berharga seperti penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Oleh karena itu, setiap perusahaan

membutuhkan dana untuk kegiatan operasional perusahaan dimana pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Sansoethan (2016:2) menyatakan bahwa sumber dana internal, yaitu sumber dana yang berasal dari hasil keuntungan kegiatan penjualan produk perusahaan dan laba yang ditahan di dalam perusahaan. Sumber eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank. Dalam hal ini, perlu adanya keputusan yang tepat atas pemenuhan dana (modal) sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik.

Komponen Struktur Modal

Berdasarkan definisi struktur modal yang telah disebutkan di atas, dapat diambil beberapa komponen struktur modal. Komponen yang menjadi penyusunan dalam komposisi struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri

Modal asing (hutang jangka panjang), yaitu hutang yang memiliki masa jangka waktu lebih dari satu tahun (Riyanto, 2011:238). Adapun jenis dari kewajiban jangka panjang antara lain: (a) Pinjaman obligasi yaitu pinjaman uang dengan jangka waktu yang panjang dimana pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang dengan nominal tertentu; (b) Pinjaman hipotik yaitu pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak atas hipotik terhadap barang yang tidak bergerak, dan apabila pihak debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya maka barang tersebut dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

Modal sendiri yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan. Dalam perusahaan berbentuk perseroan, modal sendiri terdiri dari: (a) Saham biasa, merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan tanpa hak istimewa; (b) Saham preferen, merupakan saham dimana pemegang saham memiliki hak istimewa terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan; (c) Cadangan, yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan; (d) Laba ditahan, merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yaitu kumpulan laba dan rugi sampai saat tertentu sesudah dikurangi dividen yang dibagi dan jumlah yang dipindahkan ke rekening modal.

Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal (investor) karena manajemen yang mengambil keputusan atas pendanaan, tujuan perusahaan dan segala kegiatan operasional perusahaan (Hanafi, 2013:313). Teori ini juga menjelaskan bahwa struktur modal dibiayai dengan sumber dana internal (laba ditahan dan laba atas investasi asset tetap dan laba atas penjualan produk) terlebih dahulu kemudian diikuti sumber dana eksternal (permintaan hutang jangka panjang kepada kreditor serta penerbitan saham dan penerbitan obligasi).

Trade-off Theory

Model *trade-off theory* menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka nilai perusahaan menurun. Hal tersebut dikarenakan penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off theory* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal mempunyai beberapa faktor antara lain pajak dan biaya kesulitan keuangan, tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar sebagai imbalan dan manfaat penggunaan

hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit). Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan berpengaruh terhadap pendanaan internal yang mana pendanaan internal akan semakin baik dan meningkat sehingga perusahaan tidak bergantung kepada pihak luar perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas, hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba yang baik dan mempunyai keuangan yang baik, maka kreditor atau investor dengan senang hati memberikan modal dan memberikan bunga yang rendah. Hal tersebut, dikarenakan bahwa kinerja perusahaan baik dan dapat dipercaya untuk bertindak sebaik-baiknya bagi investor atau kreditor. Dengan adanya kepercayaan dari investor atau kreditor, maka kesempatan itu dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memandapatkan utang. Setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitas untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin dengan prospek yang baik dimasa mendatang (Rangga, 2017: 14).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan atas produk perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin besar pertumbuhan penjualan dari tiap tahun ke tahun, semakin meningkatkan dana perusahaan dimana dana tersebut dapat menutupi hutang perusahaan apabila perusahaan mempunyai hutang kepada pihak luar. Perusahaan mendapatkan pendanaan bukan hanya berasal dari investasi, saldo laba, pendanaan dari pihak luar melainkan juga dari penjualan atas produk perusahaan. Penjualan merupakan hal terpenting bagi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Dengan adanya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan laba perusahaan. Oleh karena itu, manajemen berusaha untuk meningkatkan penjualan agar tetap stabil.

Struktur Aset

Struktur aset mempunyai pengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan karena aset merupakan investasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang terutama jika permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan dan banyak menggunakan hutang jangka panjang. Kebanyakan modal perusahaan tertanam dalam aktiva tetap karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai sumber daya utama perusahaan untuk menghasilkan suatu produk perusahaan, sedangkan hutang hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aset terdiri dua macam. Yang pertama yaitu aset tetap. Aset tetap adalah aset yang dimiliki perusahaan yang bersifat permanen dan mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun serta aset tetap dapat digunakan dalam jangka panjang untuk melengkapi kegiatan perusahaan. Yang kedua yaitu aset lancar. Aset lancar yaitu aset (kekayaan) perusahaan yang mempunyai jangka waktu umur kurang dari satu tahun karena perputaran aset lancar relatif sangat cepat dan singkat.

Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan peluang perusahaan dalam melakukan investasi yang mana akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada masa depan. Tingkat pertumbuhan pada setiap perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lainnya, nilai peluang pertumbuhan atau investasi suatu perusahaan akan sangat

bergantung (Zuliani, 2014). Bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan tidak perlu meminjam hutang kepada pihak luar perusahaan. Apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi sedangkan sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka tidak ada pilihan lagi perusahaan meminjam hutang kepada pihak luar perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi, perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk kegiatan operasional perusahaan. Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang aktif sehingga aktiva yang diperdagangkan dapat diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku (Brigham dan Houston, 2009).

Apabila perusahaan berencana untuk meminjam dana (modal) kepada pihak luar, maka perusahaan akan berhubungan dengan pertanyaan: "*apakah perusahaan dapat melunasi hutang-hutangnya kepada pihak luar?*". Apabila perusahaan mengalami kesulitan untuk melunasi hutang-hutangnya, maka perusahaan akan membayar hutangnya lebih lambat dari tanggal jatuh tempo. Apabila kewajiban lancar meningkat lebih besar daripada aset tetap maka perusahaan mengalami krisis karena aset tetap menurun. Oleh karena itu, aset lancar merupakan hal terpenting untuk menutupi kewajiban jangka pendek. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang sehingga perusahaan akan menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aset (Junita *et al.*, 2014). Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Hal ini dikarenakan, semakin besar perusahaan dan mempunyai modal internal yang baik maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan peluang untuk berinvestasi dan mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Hal tersebut dikarenakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki kinerja baik dan perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas meminjam relative baik karena jaminan yang dimiliki berupa aset sehingga investor tidak khawatir apabila hutang yang dipinjam perusahaan tidak dapat dikembalikan.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas perkiraan pendapatan operasional perusahaan di masa yang akan datang. Prasetya dan Asandimitra (2014: 1343) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang.

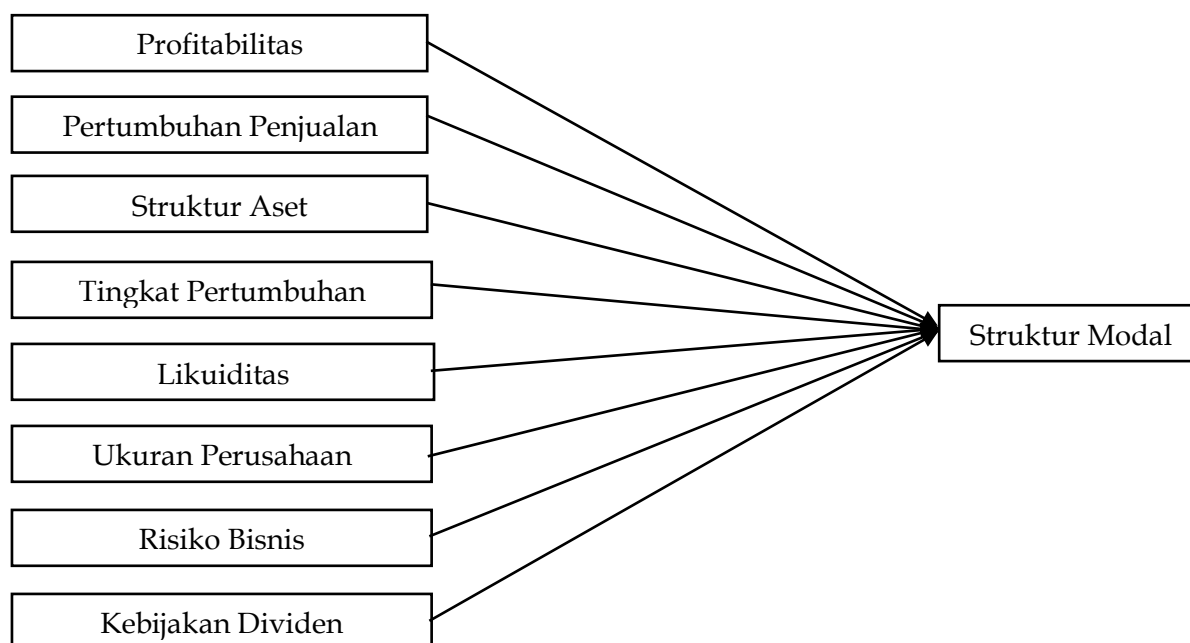
Menurut Brigham dan Houston (2001: 7) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang ataukah tidak dalam menjalankan operasinya.

Kebijakan Dividen

Thoharo (2018: 15) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemilik saham (investor) dalam bentuk dividen ataukah ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (ekspansi perusahaan). Semakin tinggi *dividend payout ratio* berarti semakin menguntungkan bagi investor. Tetapi bagi pihak manajemen, hal tersebut akan mengurangi sumber modal internal perusahaan karena akan mengurangi laba di tahan, sehingga makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang melakukan kebijakan dividen yang stabil akan memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Thoharo (2018:15) menyatakan keputusan pembagian dividen adalah hal yang vital bagi setiap perusahaan, sebab apabila manajemen salah dalam hal mengambil keputusan (dalam hal ini tingginya tingkat pembagian dividen) maka hal tersebut justru akan berdampak buruk sehingga lambat laun nilai perusahaan akan menurun. Oleh karena itu sudah menjadi tugas manajemen harus memperhitungkan dan memutuskan kebijakan dividen seperti apa yang akan diberlakukan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

Penelitian Terdahulu

Penelitian Ghozali (2018) menunjukkan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Khariry dan Yusniar (2016) menunjukkan hasil penelitian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian Bayunitri (2015) menunjukkan hasil penelitian struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Irdiana (2016) menunjukkan hasil penelitian struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Rasio hutang berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Dwijaja (2017) menunjukkan hasil penelitian *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Angelya dan Arilyn (2017) menunjukkan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Yudhiarti (2016) menunjukkan hasil penelitian profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Ismail *et al.* (2015) menunjukkan hasil penelitian struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Return on asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Chandra (2014) menunjukkan hasil penelitian profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Fauzi (2015) menunjukkan hasil penelitian kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Sansoethan (2016) menunjukkan hasil penelitian profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah variabel struktur asset dan likuiditas, sedangkan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Eviani (2015) menunjukkan hasil penelitian struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Sari (2017) menunjukkan hasil penelitian struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan

berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit). Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan berpengaruh terhadap pendanaan internal yang mana pendanaan internal akan semakin baik dan relatif besar yang akan diakumulasikan sebagai laba ditahan. Meningkatnya laba sehingga perusahaan tidak bergantung kepada pihak luar perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas, hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan atas produk perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin besar pertumbuhan penjualan dari tiap tahun ke tahun, semakin meningkatkan dana perusahaan dimana dana tersebut dapat menutupi hutang perusahaan apabila perusahaan mempunyai hutang kepada pihak luar.

H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset mempunyai pengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan karena aset merupakan investasi perusahaan. Zuliani (2014) menyatakan kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

H3: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan tidak perlu meminjam hutang kepada pihak luar perusahaan. Apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi sedangkan sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka tidak ada pilihan lagi perusahaan meminjam hutang kepada pihak luar perusahaan.

H4: Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi, perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk kegiatan operasional perusahaan. Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang aktif sehingga aktiva yang diperdagangkan dapat diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku (Brigham dan Houston, 2009).

H5: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset (Junita *et al.*, 2014). Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Hal ini dikarenakan, semakin besar perusahaan dan mempunyai modal internal yang baik maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan peluang untuk berinvestasi dan mendapatkan pendanaan

dari pihak luar perusahaan. Perusahaan berada pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang besar.

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas perkiraan pendapatan operasional perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014: 1343) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2006) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang ataukah tidak dalam menjalankan operasinya.

H7: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Dalam *pecking order theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984), dikatakan kebijakan dividen berdasarkan *expected return investment* dan *expected cash flow*. Pembagian dividen disarankan tidak besar. Karena sumber dana internal akan mengecil jika dividen yang dibagikan besar. Sumber dana internal yang kecil ini akan memaksa perusahaan untuk memperbesar sumber dana eksternal yaitu utang. Artinya semakin tinggi dividen dibagikan akan semakin besar hutang.

H8: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dapat dikatakan penelitian kuantitatif yang mana penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014:13).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014: 115). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2014: 116). Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dimana teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014: 122). Pertimbangan tertentu dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2017; (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2013 sampai dengan 2017; (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah; (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif berturut-turut dari tahun 2013 sampai dengan 2017; (5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari

tahun 2013 sampai dengan 2017. Berdasarkan hasil pemilihan sampel dan dari hasil seleksi sampel, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1
Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2013 - 2017	151
	Dikurang:	
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2013 - 2017	(46)
	Dikurang:	
4	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak menggunakan dalam satuan mata uang IDR	(25)
	Dikurang:	
6	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif selama tahun 2013 - 2017	(25)
	Dikurang:	
8	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama tahun 2013 - 2017	(21)

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan oleh penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data yang diterima secara tidak langsung tetapi melalui media perantara. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah di audit dan di publikasikan di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dengan periode 2013 sampai dengan 2017.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Habibah, 2011: 38). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* yakni rasio yang mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rumus untuk mengukur variabel ini adalah:

$$SM = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Ada delapan variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

Profitabilitas

Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA). *Return on total assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki (Zuliani, 2014:7). Menurut Nadeem dan Wang (dalam Zuliani, 2014: 7), ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan presentase kenaikan dan penurunan dari suatu period ke periode berikutnya. Menurut Warsono (dalam Zuliani, 2014: 7), *Sales Growth* (SG) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Struktur Aset

Struktur aset diukur didasarkan pada rasio *fixed asset* perusahaan dalam melunasi hutang dikarenakan *fixed asset* memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan terhadap total aset (Zuliani, 2014: 7). Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio yang dinyatakan dalam persamaan:

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

Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan peluang perusahaan dalam melakukan investasi yang mana akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada masa depan. Menurut Kuntari (dalam Zuliani, 2014: 7) pengukuran variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat dilihat di laporan posisi keuangan (neraca) perusahaan (Rofiqoh, 2014: 6). Dalam penelitian ini menggunakan rasio lancar sebagai indikator likuiditas, yang mana rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Astuti, 2004: 31). Rumusnya adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca aktiva akhir tahun (Khariry dan Yusniar, 2016:117).

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

Risiko Bisnis

Menurut Brigham dan Houston (2006) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Risiko bisnis diukur dengan menggunakan ROE. Adapun rumus ROE yaitu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Menurut Mahmud dan Abdul (dalam Eviani, 2015: 197) *Dividend payout ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis linier berganda yakni untuk menguji hubungan antara satu variabel terikat dan delapan variabel bebas dan perhitungannya menggunakan metode standar yang dibantu dengan program *Statistical dan Package Social Sciences* (SPSS). Dalam penelitian ini terdapat satu variabel terikat dan delapan variabel bebas. Tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan masing-masing variabel sehingga dapat memberikan penjelasan atau gambaran mengenai keadaan perusahaan selama periode pengamatan (Thoharo, 2018: 47).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013: 154). Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik normal *probability plot* (Grafik P-P Plot). Grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya agak menjauh dari garis diagonal. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: (a) jika data menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka regresi memenuhi asumsi normalitas; (b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas yaitu apabila nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) adalah lebih besar dari 10, maka ada korelasi yang tinggi diantara variabel independen atau dapat dikatakan terjadi multikolinearitas sedangkan jika VIF kurang dari 10 maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:134). Untuk mendeteksinya dapat dilihat pada gambar grafik *scatter plot*, apabila ada pola-pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila tidak ada pola yang jelas serta titik titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji suatu model apakah antara variabel pengganggu masing-masing variabel bebas saling mempengaruhi. Untuk mengetahui apakah model regresi mengandung autokorelasi dapat digunakan pendekatan D-W (*Durbin Watson*) (Thoharo, 2018:48). Menurut Santoso (2001) kriteria autokorelasi ada 3, yaitu: (a) Nilai D-W dibawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif; (b) Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti diindikasikan tidak ada autokorelasi; (c) Nilai D-W di atas 2 berarti diindikasikan ada autokorelasi negatif.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Adapun model analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1Pb + \beta_2PP + \beta_3SA + \beta_4TP + \beta_5LK + \beta_6UP + \beta_7RB + \beta_8KD + e$$

Keterangan:

SM	: Struktur Modal
α	: Konstanta
β	: Koefisien Regresi
Pb	: Profitabilitas
PP	: Pertumbuhan Penjualan
SA	: Struktur Aset
TP	: Tingkat Pertumbuhan
LK	: Likuiditas
UP	: Ukuran Perusahaan
RB	: Risiko Bisnis
KD	: Kebijakan Dividen
e	: Standar Error

Uji Hipotesis

Koefisien determinasi R^2 pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang semakin kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2007).

Uji *Goodness of Fit* (Uji Statistik F) Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika $F < 0,05$ maka hipotesis anova dapat diterima bahwa semua variabel independen layak untuk menjelaskan variabel dependen yang dianalisis (Ferdinand, 2006).

Uji Parsial digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari suatu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis hipotesis diterima. Sebaliknya jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Prosedur pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut: (a) jika nilai signifikansi uji $t \geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak; (b) jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pada statistik deskriptif akan menyajikan informasi mengenai gambaran umum mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Terdapat 170 sampel data dari tahun 2013 hingga 2017. Namun, di dalam uji normalitas terdapat data yang harus di *outlier*, sehingga dari 170 sampel data akan berkurang menjadi 148 sampel data. Dibawah ini, masing-masing variabel akan dijelaskan dalam tabel sebagai berikut:

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 148 sampel dan berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas maka hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut: Variabel SM (Struktur Modal) memiliki nilai minimum sebesar 0.12 dan nilai maksimum sebesar 3.03. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.543 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.357. Variabel PF (profitabilitas) memiliki nilai minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimum sebesar 0.66. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.124 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.098. Variabel PP (Pertumbuhan Penjualan) memiliki nilai minimum sebesar -0.50 dan nilai maksimum sebesar 1.27. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.072 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.156. Variabel SA (Struktur Aset) memiliki nilai

minimum sebesar 0.00 dan nilai maksimum sebesar 5.19. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.410 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.431. Variabel TP (Tingkat Pertumbuhan) memiliki nilai minimum sebesar -0.24 dan nilai maksimum sebesar 0.80. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.132 dengan nilai standar deviasi 0.145.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistic

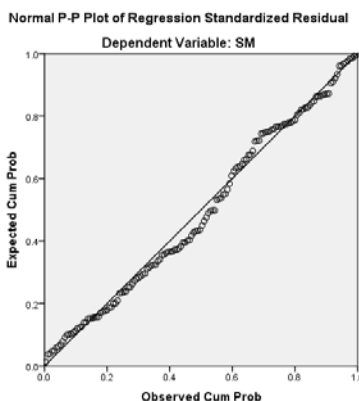
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	148	.12	3.03	.543	.357
PF	148	.01	.66	.124	.098
PP	148	-.50	1.27	.072	.156
SA	148	.00	5.19	.410	.431
TP	148	-.24	.80	.132	.145
LK	148	.19	15.16	3.158	2.327
UP	148	11.80	19.50	15.213	1.857
RB	148	.01	1.44	.196	.211
KD	148	.06	25.21	.940	2.755
Valid N (listwise)	148				

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Variabel LK (Likuiditas) memiliki nilai minimum sebesar 0.19 dan nilai maksimum sebesar 15.16. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.158 dengan nilai standar deviasi 2.327. Variabel UP (Ukuran Perusahaan) memiliki nilai minimum sebesar 11.80 dan nilai maksimum sebesar 19.50. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15.213 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.857. Variabel RB (Risiko Bisnis) memiliki nilai minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimum sebesar 1.44. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.196 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.211. Variabel KD (Kebijakan Dividen) memiliki nilai minimum sebesar 0.06 dan nilai maksimum sebesar 25.21. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.940 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.755.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, berikut hasil penelitian uji normalitas yang disajikan dalam gambar 1 dan tabel 3.



Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Gambar 1

Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan analisis menggunakan grafik *normal probability plot* di atas dapat disimpulkan bahwa grafik Normal P-P Plot terlihat titik menyebar di sekitar garis diagonal

dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Dari gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas, berikut hasil uji multikolinearitas yang disajikan dalam tabel 3

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

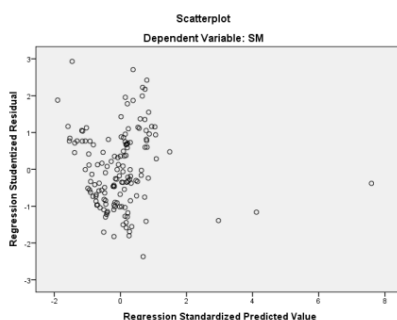
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PF	.154	6.478
PP	.738	1.354
SA	.838	1.193
TP	.762	1.313
LK	.671	1.491
UP	.825	1.213
RB	.162	6.168
KD	.918	1.090

a. Dependent Variable : SM

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan hasil tabel diatas diketahui bahwa hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas, berikut hasil uji heteroskedastisitas yang disajikan dalam gambar 2



Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Gambar 2

Grafik Scatterplot

Pada gambar di atas memperlihatkan bahwa penyebaran titik-titik data menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan, sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi, berikut hasil uji autokorelasi yang disajikan dalam tabel 4:

Tabel 4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.107

a. Predictors: (Constant), KD, UP, RB, SA, PP, LK, TP, PF

b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Pada tabel diatas memperlihatkan bahwa nilai Durbit Watson sebesar 1,107, dimana nilai tersebut diantara -2 dan +2. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi linier tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.246	.111		2.223	.028
PF	-5.148	.288	-1.418	-17.863	.000
PP	-.082	.083	-.036	-.988	.325
SA	-.095	.028	-.115	-3.370	.001
TP	.387	.088	.157	4.392	.000
LK	-.037	.006	-.242	-6.343	.000
UP	.031	.007	.161	4.684	.000
RB	2.904	.131	1.722	22.229	.000
KD	.004	.004	.029	.892	.374

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Dari tabel 6 diatas diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$SM = 0,246 - 5,148PF - 0,082PP - 0,095SA + 0,387TP - 0,037LK + 0,031UP + 2,904RB + 0,004KD + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,246 menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen (PF, PP, SA, TP, LK, RB, dan KD) terhadap variabel dependen (SM). Nilai koefisien untuk PF (Profitabilitas) sebesar -5,148 artinya variabel profitabilitas memiliki hubungan berlawanan arah (negatif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk PP (Pertumbuhan Penjualan) sebesar -0,082 artinya variabel pertumbuhan penjualan memiliki hubungan berlawanan arah (negatif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk SA (Struktur Aset) sebesar -0,095 artinya variabel struktur aset memiliki hubungan berlawanan arah (negatif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk TP (Tingkat Pertumbuhan) sebesar +0,387 artinya tingkat pertumbuhan memiliki hubungan searah (positif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk LK (Likuiditas) sebesar -0,037 artinya likuiditas memiliki hubungan berlawanan arah (negatif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk UP (Ukuran Perusahaan) sebesar +0,031 artinya ukuran perusahaan memiliki hubungan searah (positif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk RB (Risiko Bisnis) sebesar +2,904 artinya risiko bisnis memiliki hubungan searah (positif) terhadap struktur modal. Nilai koefisien untuk KD (Kebijakan Dividen) sebesar +0,004 artinya kebijakan dividen memiliki hubungan searah (positif) terhadap struktur modal, serta menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan dividen perusahaan sebesar 1% maka akan menaikkan struktur modal sebesar +0,004.

Pengujian Hipotesis

Koefisien determinasi R², berikut hasil uji koefisien determinasi R² yang disajikan dalam tabel 7. Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,865. Hal ini berarti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 86,5% sisanya 13,5% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 6
Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Mode	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.930 ^a	.865	.13501	1.107

a. Predictors: (Constant), KD, UP, RB, SA, PP, LK, TP, PF

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Goodness of Fit (Uji Statistik F), berikut hasil uji *Uji Goodness of Fit* (Uji Statistik F) yang disajikan dalam tabel 8:

Tabel 7
Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.193	8	2.024	111.042	.000 ^b
	Residual	2.534	139	.018		
	Total	18.727	147			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), KD, UP, RB, SA, PP, LK, TP, PF

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai signifikan F sebesar 0,000. Karena nilai signifikan F lebih kecil dari alpha 5% ($0,000 < 0,05$) maka variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan.

Uji Parsial, hasil uji parsial yang disajikan dalam tabel 5:

Hasil pengujian pada tabel 5, maka analisis uji t dapat diambil keputusan sebagai berikut:

Profitabilitas, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif karena memiliki nilai t sebesar -17,863 dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$, hal ini berarti hipotesis pertama diterima artinya profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh negatif menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan dari internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan hutang. Hal ini juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mendukung teori *pecking order* terkait dengan penggunaan dana internal kemudian diikuti dana eksternal.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian Ghozali (2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ghozali (2018) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) membantu perusahaan untuk mengurangi pemakaian utang dalam sistem pendanaannya dan hal ini konsisten dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan aset akan menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu baru kemudian menggunakan sumber dana eksternal seperti pinjaman (utang) dan modal sendiri (ekuitas). Hasil dari penelitian ini pula sejalan dengan hasil penelitian Khariry dan Yusniar (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Khariry dan Yusniar (2016) menyatakan bahwa bila ukuran profitabilitas meningkat maka struktur

modal cenderung menurun. Hal ini menunjukkan konsistensi terhadap *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal yang berarti laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya.

Pertumbuhan Penjualan, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena memiliki nilai t sebesar $-0,985$ dengan tingkat signifikan $0,325 > 0,05$, hal ini berarti hipotesis kedua ditolak. Adanya pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak akan menggunakan dana dari eksternal (hutang), akan tetapi memakai dana dari laba ditahan. Hal ini juga menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan mendukung teori *pecking order* terkait dengan penggunaan dana internal kemudian diikuti dana eksternal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan **penelitian Irdiana (2016)** menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel pertumbuhan mengalami kenaikan maka menyebabkan kenaikan terhadap variabel hutang dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang sedang tumbuh mendapatkan tekanan untuk membiayai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan yang ada, sehingga sesuai dengan *pecking order* perusahaan lebih senang menggunakan hutang dari pada ekuitas. Perusahaan yang memiliki aliran kas melimpah dapat menggunakan dana internalnya untuk melakukan pembelian aset tanpa harus menggunakan hutang.

Struktur Aset, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena memiliki nilai t sebesar $-3,370$ dengan tingkat signifikan $0,001 < 0,05$ hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak artinya struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh negatif dikarenakan setiap terjadi kenaikan struktur aktiva suatu perusahaan maka akan menyebabkan penurunan nilai struktur modal dan penentuan besar kecilnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Serta kondisi ini menunjukkan besar kecilnya struktur aset tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih tinggi dibanding aset lancar akan mengurangi penggunaan dana dari luar atau cenderung tidak menggunakan (Zuliani, 2014). Dalam perusahaan industri yang sebagian besar modalnya terdapat dalam aktiva tetap yang akan mengutamakan pemenuhan modal yaitu berupa modal sendiri sedangkan hutang dijadikan sebagai pelengkap. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian **Sansoethan (2016)** yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sansoethan menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Hasil penelitian ini pula sejalan dengan hasil penelitian Yudhiarti (2016) menyatakan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Yudhiarti (2016) menyatakan adanya pengaruh negatif adanya kemungkinan terjadi karena untuk membiayai kegiatan operasionalnya, perusahaan cenderung menggunakan kas yang dimiliki oleh perusahaan daripada menggunakan hutang.

Tingkat Pertumbuhan, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal karena memiliki nilai t sebesar $4,392$ dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang diajukan diterima artinya tingkat pertumbuhan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh positif dikarenakan semakin besar nilai perusahaan maka perusahaan akan mempunyai peluang untuk berinvestasi. Dengan adanya peluang berinvestasi, perusahaan akan memperoleh dividen atau *return* sehingga apabila perusahaan akan memperoleh dividen atau *return* maka akan meningkatkan struktur modal.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwijaja (2017) yang menyatakan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Adanya pengaruh positif dikarenakan semakin besar perusahaan tumbuh maka semakin besar pula laba yang dapat diperoleh. Dengan demikian, kinerja perusahaan juga menunjukkan hasil yang baik. Pengembangan bisnis yang dapat tumbuh tinggi mencerminkan bahwa kinerja perusahaan sangat baik. Perusahaan dapat memperoleh laba yang banyak.

Likuiditas, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena memiliki nilai t sebesar $-6,343$ dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang diajukan diterima artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh negatif dikarenakan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang sehingga perusahaan akan menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Angelya dan Arilyn (2017) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, serta penelitian dari Yudhiarti (2016) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Yudhiarti (2016) menjelaskan bahwa memiliki pengaruh negatif disini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menggunakan aset likuid yang dimiliki sebagai sumber pendanaan atau pembiayaan sehingga membuat perusahaan tidak perlu menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang.

Ukuran Perusahaan, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan memiliki nilai t sebesar $4,684$ dan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh positif dikarenakan semakin besar perusahaan dan mempunyai modal internal yang baik maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan peluang untuk berinvestasi dan mendapatkan pendanaan dari pihak luar perusahaan. perusahaan berada pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang besar. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ismail *et al.* (2015) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Khariry dan Yusniar (2016) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Khariry dan Yusniar (2016) menyatakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan sumber dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar dan tumbuh pesat membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dengan mengandalkan modal eksternal.

Risiko Bisnis, Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan memiliki nilai t sebesar $22,229$ dan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh positif dikarenakan ketidakpastiaan atas perkiraan pendapatan operasional perusahaan di masa yang akan

dating. Prasetya dan Asandimitra (2014: 1343) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2001: 7) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang ataukah tidak dalam menjalankan operasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chandra (2014) dan Bayunitri (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Chandra (2014) adanya pengaruh positif artinya kendati terdapat peningkatan rata-rata dari *business risk*, namun utang perusahaan tetap terjadi peningkatan. Hal ini berarti penurunan profitabilitas perusahaan properti mengakibatkan meningkatnya *business risk* perusahaan. Peningkatan *business risk* perusahaan tersebut tidak mengurangi perusahaan untuk menambah utang. Peningkatan utang ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan.

Kebijakan Dividen, Berdasarkan hasil penelitian, nilai t sebesar 0,892 dan tingkat signifikan 0,374 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adanya pengaruh positif dikarenakan keputusan pembagian dividen adalah hal yang vital bagi setiap perusahaan, sebab apabila manajemen salah dalam hal mengambil keputusan (dalam hal ini tingginya tingkat pembagian dividen) maka hal tersebut justru akan berdampak buruk sehingga lambat laun nilai perusahaan akan menurun (Thoharo, 2018). Oleh karena itu sudah menjadi tugas manajemen harus memperhitungkan dan memutuskan kebijakan dividen seperti apa yang akan diberlakukan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian **Chandra (2014) dan Bayunitri (2015)** yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. **Chandra (2014)** menyatakan positif ini mengikuti kecenderungan pecking order theory. Dalam pecking order theory perusahaan lebih mengutamakan menggunakan sumber dana internal dibanding dengan sumber dana eksternal. Untuk memenuhi kebutuhan dana internal tersebut, perusahaan akan berusaha untuk mengurangi pengeluaran dividen. Pembagian dividen yang besar akan memaksa perusahaan untuk memperbesar penggunaan utang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini digunakan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013–2017. Dari hasil analisis data, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran untuk kepentingan lebih lanjut, antara lain: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2013-2017; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sektor lain untuk penelitian

selanjutnya; (3) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen selain variabel independen yang ada di penelitian ini, serta menambahkan variabel moderasi untuk penelitian selanjutnya; (4) Bagi para kreditor ataupun investor, diharapkan dalam melakukan investasi memperhatikan struktur modal perusahaan. Karena dalam berinvestasi tentunya kreditor maupun investor menginginkan tingkat pengembalian yang diharapkan; (5) Bagi manajer keuangan, disarankan untuk menentukan proporsi dana yang akan digunakan dengan tepat sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat dilakukan dengan efektif dan efisien. Dengan adanya kebijakan penentuan struktur modal yang tepat, maka risiko yang ditimbulkan relatif kecil dan akan memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelya, S. dan E. J. Arilyn. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (1a): 313-319.
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan pertama. Penerbit Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Bayunitri, B. I. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *STAR Study & Accounting Research* XII(1).
- Brigham, F. E. dan F. J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi ke-18. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Buku 2. Edisi ke-10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2009. *Fundamentals of Financial Management* Buku 1. Edisi ke-10. Salemba Empat. Jakarta.
- Chandra, T. 2014. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 18(4): 507-523.
- Dwijaja, S. P. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 6(2): 793-810.
- Eviani, A. D. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* 11(2): 194-202.
- Fauzi, M. N. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor *Mining* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* 24(1): 1-10.
- Ferdinand, A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, A. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan* 3(1): 46-52.
- Ghozali, I. 2007. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Empat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Dengan Program IBM SPSS* 23. Edisi Delapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Habibah, M. 2011. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.

- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 2. Ekonisia. Yogyakarta.
- Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz Jr. 2007 *Fundamentals of Financial Management (Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan)*. Buku 2. Edisi ke-2. Salemba Empat. Jakarta.
- Irdiana, S. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Katagori Saham Blue Chips Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi WIGA* 6(1): 15-26.
- Ismail, A., Triyono, dan F. Achyani. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya* 17(1):1-7.
- Junita, M., A. Nasir, dan E. Ilham. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Operating Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jom Fekon* 1(2).
- Khariy, M. dan M. W. Yusniar. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Wawasan Manajemen* 4(2): 114-125.
- Myers, S. C. 1984. Capital Structure Puzzle. *NBER Working Paper* (1393).
- Prasetya, B. T. dan N. Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1341-1353.
- Rangga, C. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke-4. BPFE. Yogyakarta.
- Rofiqoh, N. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(2): 1-15.
- Sansoethan, D. K. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 5(1): 2-20.
- Santoso, S. 2001. *SPSS Statistik Non Parametrik*. Alex Media Computindo. Jakarta.
- Sari, R. I. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(7): 1-15.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.
- Thoharo, A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Income Smoothing, Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Yudhiarti. R. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management* 5(3): 1-13.
- Zuliani, S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.