

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Maulia Habibah
maulia15@gmail.com

Andayani
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Basically, every company requires capital in order to finance their operational activity and to expand their business so capital becomes one of the important elements in a company. When the capital which is owned by the company is large the operational activity that can be conducted is large as well. The purpose of this research is to analyze the influence of profitability, assets structure, liquidity and sales growth to the company's capital structure. The population is consumer goods industry companies. The sample collection technique has been done by using purposive sampling and 16 companies which meet the criteria have been selected as the research samples. The multiple regressions analysis is used as the analysis technique. The result of the test shows that from four variables which have been used as the research models i.e.: profitability, assets structure, liquidity and sales growth, only profitability, asset structure, and liquidity variables have significant influence to the capital structure of consumer goods industry companies.

Keywords: Profitability, Asset Structure, Liquidity, Sales Growth, Capital Structure.

ABSTRAK

Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan bisnisnya sehingga modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan. Semakin besar modal yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kegiatan operasional yang dapat dilakukan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *consumer goods industry*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan sesuai kriteria yang dapat dijadikan sampel penelitian. Teknik analisa yang digunakan adalah analisa regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari 4 variabel yang digunakan model penelitian yaitu profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan yang menunjukkan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* adalah variabel profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas.

Kata kunci : Profitabilitas, struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur modal

PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan bisnisnya sehingga modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan. Semakin besar modal yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kegiatan operasional yang dapat dilakukan. Sumber dana yang digunakan pada hakekatnya adalah komposisi dana atau struktur modal perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana dianggap penting karena berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan dan kesempatan berkembangnya perusahaan tersebut. Riyanto (2010) menyatakan bahwa modal

yang dapat digunakan oleh perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari pihak luar (eksternal). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri.

Keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal yang penting karena hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan. Umumnya perusahaan cenderung untuk menggunakan modal internal sebagai modal permanen, sedangkan modal eksternal hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Dalam penelitian ini akan digunakan empat faktor yang memiliki keterkaitan dan pengaruh terhadap struktur modal, yaitu profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Dengan adanya laba yang besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam penggunaan hutang.

Struktur aktiva/aset menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap. Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang.

Likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan sehingga mempengaruhi besaran dana ekstern atau hutang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana ekstern mempengaruhi besarnya rasio struktur modal.

Clarensia dan Azizah (dalam Zuliani, 2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya.

Objek yang digunakan adalah perusahaan *consumer goods industry*. Sektor ini merupakan sektor yang cukup produktif dan cukup stabil serta tidak terpengaruh oleh musim ataupun perubahan kondisi perekonomian. Walaupun terjadi krisis ekonomi, kelancaran produksi industri ini terjamin karena dalam kondisi apapun konsumen tetap membutuhkan produk dari industri ini terutama pada industri makanan dan minuman, dan industri farmasi.

Penelitian ini penting dilakukan karena struktur modal merupakan salah satu barometer tingkat kepercayaan investor perusahaan. Semakin baik struktur modal yang dimiliki maka investor akan semakin banyak menanamkan investasinya, tetapi sebaliknya

semakin lemah struktur modal yang dimiliki maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasinya. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka diharapkan manajemen lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan pada masa yang akan datang, serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusan-keputusan pembiayaan yang akan diambil.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur asset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods industry*. Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini, diharapkan dapat membantu investor, calon investor, ataupun kreditur dalam melakukan pertimbangan untuk mengambil keputusan rasional yang berkaitan dengan struktur modal dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan *consumer goods industry* yang menjadi objek dalam penelitian.

TINJAUAN TEORETIS

Struktur Modal

Menurut Keown dan Martin (2010:148) struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Sudana (2011:143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) karena DER mencerminkan perbandingan antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur Modal yang Optimal

Riyanto (2010: 293) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 48) yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal sebuah perusahaan adalah kombinasi utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Di setiap waktu, manajemen akan memiliki suatu struktur modal sasaran yang spesifik di dalam pikirannya, yang diasumsikan sebagai sasaran yang optimal, meskipun hal ini dapat berubah dari waktu ke waktu.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, diantaranya (Brigham dan Houston, 2006: 42): (1) Stabilitas Penjualan; (2) Struktur Aset; (3) Leverage operasi; (4) tingkat pertumbuhan; (5) profitabilitas; (6) pajak; (7) pengendalian; (8) sikap manajemen; (9) sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi tingkat; (10) kondisi pasar; (11) kondisi internal perusahaan; (12) fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut (Riyanto, 2010: 297) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan meliputi: (1) tingkat bunga; (2) stabilitas dari *earning*; (3) susunan dari aktiva; (4) kadar risiko dari aktiva; (5) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan; (6) keadaan pasar modal; (7) sifat manajemen; (8) besanya suatu perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Secara ringkas pecking order theory menyatakan sebagai berikut (Hanafi, 2013: 313): (1) Perusahaan memilih pendanaan internal; (2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah secara signifikan.; (3) Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga; (4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Dengan adanya laba yang besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Dan penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh (2014) juga menyebutkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva/aset menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap. Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap struktur modal suatu perusahaan (Riyanto,2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh (2014) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Priambodo et al. (2014) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh

positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan sehingga mempengaruhi besaran dana ekstern atau hutang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana ekstern mempengaruhi besarnya rasio struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewilestari (2010) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Apabila struktur modal yang dimiliki perusahaan itu baik maka akan menimbulkan pengaruh yang baik pula pada *financial* perusahaan. Oleh sebab itu, maka langkah yang harus ditempuh perusahaan adalah dengan cara meningkatkan volume penjualan, karena apabila penjualan yang ada dapat berjalan dengan stabil maka secara langsung perusahaan tersebut akan mendapat keuntungan yang tinggi dan stabil. Dengan demikian, akan berdampak pada struktur modal perusahaankhususnya untuk keputusan pengeluaran modal.

Menurut Brigham dan Houston (2006), 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. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₄ : pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Sampel yang dipilih adalah perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. (2) Mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode 2011-2013. (3) Memiliki aset tetap selama periode tersebut. (4) Tidak mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut selama periode tersebut. (5) Periode pelaporan keuangan didasarkan pada periode 31 desember. Hal ini sangat penting untuk memastikan bahwa sampel yang digunakan tidak meliputi perusahaan dengan laporan tahunan yang berbeda-beda. Dari kriteria tersebut diperoleh 16 perusahaan *consumer goods industry*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia berupa catatan laporan keuangan perusahaan *consumer goods industry* yang meliputi laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. Struktur Aset

Struktur Aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Cara mengukurnya adalah sebagai berikut:

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

c. Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Pengukuran variabel ini dengan menggunakan skala rasio yang dapat dinyatakan dalam rumus berikut ini :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

d. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dinyatakan dalam rumus berikut ini:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. *Debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif menggunakan metode standart yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis 4 (empat) variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (dalam Rofiqoh, 2014) menyatakan bahwa uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Prinsip normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan yaitu: (1) jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas; (2) jika data menyebar jauh dari diagonal dan/ atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Ghozali (dalam Rofiqoh, 2014) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas $VIF = 1/Tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$.

3. Uji Heterokedastisitas

Ghozali (dalam Rofiqoh, 2014) menyatakan uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas, dapat menggunakan metode grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar dari analisis heterokedastisitas adalah sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu (seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka diindikasikan telah terjadi heterokedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Ghozali (dalam zuliani 2014) menyatakan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistic *Durbin- Waston* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negative.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaanya sebagai berikut:

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

Dimana :

SM = Struktur Modal, α = Konstanta, β = Koefisien Regresi, P = Profitabilitas, SA = Struktur Aset, L = Likuiditas, PP = Pertumbuhan Penjualan, e = Standar Error

Uji Kelayakan Model

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011: 83).

2. Analisis *Goodness of Fit* (Uji f)

Menurut Ghozali (2011: 83) Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Dengan kata lain tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Pengambilan keputusan pada uji f adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai *goodness of fit test statistic* > 0,05 maka model penelitian belum tepat. (2) Jika nilai *goodness of fit test statistic* < 0,05 maka model penelitian sudah tepat.

Uji t (Hipotesis)

Ghozali (dalam Ferawati, 2014) menyatakan uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dengan tingkat Kriteriannya: (1) Jika nilai signifikan > 0,05 maka secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikan < 0,05 maka secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji *normal probably plot* menunjukkan bahwa dari grafik Normal *p-p of regression standardized residual* terlihat bahwa titik penyebaran dalam penelitian ini berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian, data berdistribusi normal yang berarti asumsi normalitas terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Nilai tolerance semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 0,919. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi karena nilai DW berada di antara -2 dan +2.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Hasil dari grafik *scatterplot* terlihat titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan consumer goods industry di Bursa Efek Indonesia secara linier.

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	.590	.202		2.915	.006		
Profitabilitas	1.395	.461	.332	3.027	.004	.908	1.101
1 Struktur Aset	.805	.372	.267	2.165	.036	.715	1.398
Likuiditas	-.113	.027	-.492	-4.094	.000	.756	1.322
Pertumbuhan Penjualan	-.294	.464	-.073	-.634	.529	.818	1.222

Dependent Variable: Struktur Modal
Sumber Data: Hasil perhitungan SPSS

Dari data tabel 11.diatas persamaan regresi yang diperoleh adalah: $DER = 0,590 + 1,395_{ROA} + 0,805_{SA} - 0,113_{CrR} - 0,294_{PP}$. Dari persamaan regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Konstanta (α)

Konstanta (α) adalah intersep Y jika $X = 0$, menunjukkan baha jika variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta tersebut. Besarnya nilai Konstanta (α) adalah 0,590 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri atas profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan = 0, maka variabel struktur modal perusahaan *consumer goods industry* sebesar 0.590.

2. Koefisien Regresi Profitabilitas

Besarnya nilai b_1 adalah 1,395 menunjukkan arah positif (searah) antara profitabilitas dengan struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan diikuti dengan peningkatan struktur modal dan sebaliknya.

3. Koefisien Regresi Struktur Aset

Besarnya nilai b_2 adalah 0,805 menunjukkan arah positif (searah) antara struktur aset dengan struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat struktur aset perusahaan akan diikuti dengan peningkatan struktur modal dan sebaliknya.

4. Koefisien Regresi Likuiditas

Besarnya nilai b_3 adalah - 0.113 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara likuiditas dengan struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas akan diikuti dengan penurunan struktur modal dan sebaliknya.

5. Koefisien Regresi Pertumbuhan Penjualan

Besarnya nilai b_4 adalah - 0.294 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas akan diikuti dengan penurunan struktur modal dan sebaliknya.

Uji Kelayakan Model

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dariperhitungan yang telah dilakukan tingkat koefisien determinasi berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,729 ^a	0,531	0,488		0,34634	0,919

a.Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset

b.Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber Data: Hasil Output SPSS

Dari tabel diatas, diketahui nilai adjusted R Square (R^2) sebesar 0,488 atau 48,8% yang menunjukkan kontribusi dari variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen yaitu struktur modal. Sedangkan sisanya ($100\% - 48,8\% = 51,2\%$) dikontribusi oleh faktor lain.

2. Uji F-Statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, struktur asset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sudah tepat dengan taraf signifikan 5%.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	5.845	4	1.461	12.181	.000 ^b
1	Residual	5.158	43	.120		
	Total	11.003	47			

a. Dependent Variable: Struktur modal

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset

Sumber : Hasil Perhitungan SPSS

Dari tabel 3 di atas didapat tingkat signifikansi uji $F = 0,000 < 0,05$ (*level of signifikan*), yang menunjukkan pengaruh variabel bebas terhadap struktur modal perusahaan adalah

sudah tepat. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal pada perusahaan *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh naik turunnya tingkat profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Uji t (Hipotesis)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas yang dijadikan model penelitian yaitu: profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh terhadap variabel struktur modal. Dengan taraf signifikan 5%.

Tabel 4
Tingkat Signifikan Model Penelitian pada Uji t

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	Keterangan
Profitabilitas	1,395	0,004	Signifikan
Struktur Aset	0,805	0,036	Signifikan
Likuiditas	-0,113	0,000	Signifikan
Pertumbuhan Penjualan	-0,294	0,529	Tidak Signifikan

Sumber : Tabel 1 diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

- a. Uji Parsial Pengaruh Variabel Profitabilitas Terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel Profitabilitas = $0,004 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi sebesar 1,395. Hal ini menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* secara parsial adalah signifikan.
- b. Uji Parsial Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel Struktur Aset = $0,036 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi sebesar 0,805. Hasil ini menunjukkan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* secara parsial adalah signifikan.
- c. Uji Parsial Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel Likuiditas = $0,000 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi sebesar -0,113. Hasil ini menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* secara parsial adalah signifikan.
- d. Uji Parsial Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal
Hasil analisis diperoleh tingkat signifikan variabel Pertumbuhan Penjualan = $0,529 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi sebesar -0,294. Hasil ini menunjukkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* secara parsial adalah tidak signifikan.

Pembahasan

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry* adalah sudah tepat. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal pada perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh naik turunnya tingkat profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien regresi dari profitabilitas adalah 1,395 dengan tingkat signifikansi $0,004 < 0,05$. Hal ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry*. Kondisi ini tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Hal ini dimungkinkan, 1) Adanya peluang investasi sehingga perusahaan memerlukan dana yang besar, 2) Apabila perusahaan dalam masa pertumbuhan maka perusahaan memerlukan dana yang banyak untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan akan meningkatkan kapasitas tingkat hutang yang dapat menguntungkan perusahaan. Ada kemungkinan walaupun keuntungan perusahaan meningkat, pinjaman perusahaan juga meningkat. Karena investor akan percaya dan merasa aman apabila disertai jaminan yang ada sehingga perusahaan memiliki peluang besar untuk menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya.

Struktur aktiva/aset merupakan perbandingan antar aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Penggunaan rasio aktiva tetap terhadap total aktiva dikarenakan aktiva tetap memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang. Hasil pengujian diperoleh koefisien regresi dari struktur aset adalah 0,805 dengan tingkat signifikansi $0,036 < 0,05$. Hal ini menunjukkan struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry*. Kondisi ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (dalam Putri, 2012) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana di bandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien regresi dari likuiditas adalah -0,113 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry*. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai *pecking order theory*, dimana perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari 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.

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar dan akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien regresi dari pertumbuhan penjualan adalah -0,294 dengan tingkat signifikansi $0,529 < 0,05$. Hal ini menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods industry*. Kondisi ini menunjukkan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang

diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Kondisi ini tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Ada kemungkinan walaupun keuntungan perusahaan meningkat, pinjaman perusahaan juga meningkat. Karena investor akan percaya dan merasa aman apabila disertai jaminan yang ada sehingga perusahaan memiliki peluang besar untuk menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya. (2) Struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Kondisi ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (dalam Putri, 2012) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana di dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. (3) Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai *pecking order theory*, dimana perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari 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. (4) Pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan naiknya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang.

Saran

Dari hasil analisis tersebut di atas dan kesimpulan yang diperoleh, maka saran-saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan sangat membutuhkan dana yang besar untuk aktivitas operasional perusahaannya. Oleh karena itu, ketika pertumbuhan internal tidak mampu didanai dari dana internal maka perusahaan harus berani mengambil resiko untuk mendapatkan sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang. Jika hutang tidak mencukupi, maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru dan menjadikan perusahaan berskala besar karena perusahaan yang besar mudah menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Dan hendaknya perusahaan mempertimbangkan untuk lebih memanfaatkan dan mengolah segala sumber daya yang dimiliki dan dipercayakan kepadanya guna semakin meningkatkan pertumbuhan usahanya, sehingga para investor lebih percaya lagi untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jadi untuk peneliti selanjutnya dimungkinkan untuk mengganti dengan perusahaan lain yang variabel-variabel yang digunakan terhadap struktur modal perusahaan.

- b. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan proxy yang berbeda dengan menambah variabel, jumlah sampel dan periode penelitian yang lebih lama sehingga memperoleh hasil yang lebih baik.

Keterbatasan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, jadi untuk peneliti selanjutnya dimungkinkan untuk mengganti dengan perusahaan lain yang go public dan lebih luas untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari variabel yang digunakan terhadap struktur modal perusahaan. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan proxy yang berbeda dengan menambah variabel, jumlah sampel dan periode penelitian yang lebih lama sehingga memperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Dwilestari, A. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 153-165
- Ferawati. 2014. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadianto, B. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi PERiode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*. *Jurnal Manajemen* 7(2): 5-6
- Hakim, A. R. 2013. Pengaruh struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE-UGM. Yogyakarta
- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Keown, A. J. dan J. D. martin. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Salemba Empat . Jakarta.
- Priambodo, T. J. Topowijono, dan D. F. Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis* 9(1): 1-9
- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen* 1(1)

- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rofiqoh, N. 2014. Pengaruh struktur Aktiva, likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Wijaya, I. P. A. S. dan I. M. K. Utama. 2014. pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham. *E-Jurnal Aluntansi Universitas Udayana* 6(3): 514-530
- Wiyono, G. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Zuliani, S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id

