

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASSET, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)

Farah Amiroh Mamduhah
farahamiroh14@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Barat Tamantirto, Bantul, Yogyakarta 55183, Phone (0274) 387656

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability, asset growth, company size, and sales growth toward the capital structure. The sample used in this study was manufacture company which were listed in Indonesia Stock Exchange along the period 2013-2017. By using purposive sampling method obtained as many as 480 data of manufacture companies that meet the sample criteria to be used as research object. The analysis technique of this research using multiple regression analysis with SPSS21 program.

The result showed that profitability has negative significant effect on the capital structure, asset growth and sales growth has positive significant effect on the capital structure and company size has no significant effect on the capital structure.

Keyword's : profitability, asset growth, company size, sales growth, capital structure.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi di Negara Indonesia cenderung tidak stabil ditengah perkembangan globalisasi yang penuh dengan ketidakpastiaan. Bank Indonesia (BI) menyatakan, pemulihan perekonomian di Indonesia terjadi pada tahun 2016. Dimulai pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 perekonomian nasional tumbuh melambat. Menurut Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia yaitu Mirza Adityaswara, ada dua penyebab pertumbuhan ekonomi Indonesia tumbuh melambat pada periode 2013-2015. Pertama, karena adanya perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat (AS), yang salah satu contohnya adalah suku bunga menjadi 0,25 persen dan penyebab kedua adalah, jatuhnya harga komoditas perkebunan dan pertambangan di Indonesia. Menurut Mirza, pertumbuhan perekonomian Indonesia

berasal dari ekspor komoditas perkebunan serta pertambangan setidaknya sebanyak 60% - 70%. (Rep: Iit Septyaningsih/ Red: Budi Raharjo www.republika.co.id).

Adanya pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil yang terjadi di Indonesia dapat mempengaruhi perusahaan mengambil keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaannya guna mengantisipasi persaingan bisnis yang semakin ketat. Persaingan yang terjadi membuat perusahaan harus mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan baik dan tepat salah satunya adalah mengenai masalah kinerja keuangan perusahaan. Manajer keuangan harus secara cermat mempertimbangkan pengambilan kebijakan dari sumber dana mana yang akan digunakan dalam keputusannya agar perusahaan dapat mengoptimalkan kebutuhan sumber dananya.

Keputusan struktur modal atau bisa dikatakan keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan paling penting yang dihadapi oleh manajer keuangan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan yang terkait dengan besarnya kebutuhan dana perusahaan yang dibutuhkan, dari mana dana perusahaan berasal, berapa jumlah dana, dan komposisi dana perusahaan. Didalam sebuah perusahaan terdapat dua sumber dana utama dalam yaitu dana yang dihasilkan oleh perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri dan dana yang diperoleh dari luar perusahaan yang bisa didapat melalui hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka kurang dari satu tahun dan hutang jangka panjang merupakan kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Masalah yang penting bagi suatu perusahaan adalah masalah struktur modal karena baik atau buruknya struktur modal perusahaan akan memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan dan nantinya akan mempengaruhi suatu nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan suatu kesalahan menentukan struktur modal maka akan berdampak negatif untuk perusahaan, terutama jika perusahaan menggunakan suatu hutang yang cukup besar maka beban yang akan ditanggung perusahaan akan semakin besar dan akan meningkatkan resiko keuangan dimana perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran lainnya. Struktur modal yang optimal dapat mengurangi risiko suatu perusahaan dan dapat secara langsung akan meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Menentukan struktur modal perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor. Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, *operating leverage*, dan kontrol kepemilikan merupakan faktor - faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan (Wibowo,2014). Faktor-faktor tersebut akan digunakan sebagai bahan dasar

pertimbangan manajer keuangan dalam menentukan keputusan struktur modal sebuah perusahaan.

LANDASAN TEORI

Struktur Modal

Menurut Hasa Nurrohim (2008), Struktur modal adalah pembelanjaan yang dilakukan secara permanen oleh perusahaan dengan mempertimbangkan atau membandingkan antara kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kewajiban perusahaan. Sedangkan modal asing dalam struktur modal adalah hutang yang dapat berasal dari pinjaman yang berasal dari kreditur maupun hutang yang berasal dari penerbitan obligasi perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998). Profitabilitas merupakan kemampuan yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan profit atau keuntungan dari hasil kegiatan operasinya. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mampu menggunakan keuntungan untuk digunakan dalam kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan hutang bisa lebih ditekan. Laba digunakan sebagai pilihan utama untuk membiayai kegiatan perusahaan sehingga penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Asset dapat digunakan untuk kegiatan operasional sebuah perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka semakin besar hasil operasi yang akan diperoleh oleh perusahaan. Asset sebuah perusahaan dapat berupa uang, tanah, bangunan, perlengkapan, dan sumber daya manusia. Peningkatan asset yang dimiliki oleh perusahaan akan diikuti dengan peningkatan tingkat kepercayaan pihak luar terhadap sebuah perusahaan. Pihak luar atau kreditur akan semakin percaya atas dana yang akan ditanamkan dalam perusahaan dengan jaminan besarnya asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Maka demikian proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin besar dibanding dengan modal sendiri.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Saidi, 2004). Menurut Kartini dan Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan sumber dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah naik turunnya jumlah penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa besar peningkatan penjualan yang terjadi pada suatu perusahaan di tiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang terus naik dan semakin tinggi cenderung memilih berhutang sebagai tambahan pembiayaan perusahaannya. Karena asset yang dimiliki perusahaan akan kurang dengan adanya permintaan yang juga terus meningkat. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi secara langsung akan menggunakan sumber pendanaan eksternal sebagai tambahan pendanaan. Akibatnya, perusahaan lebih sering menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984) dalam Hanafi (2013), teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang tinggi. Berdasarkan teori ini, sumber utama modal perusahaan yang pertama kali digunakan harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang bersal dari keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada para pemilik perusahaan dan pemegang saham dan biasa dikenal dengan sebutan laba ditahan. Laba ditahan dapat diinvestasikan kembali dalam usaha atau proyek perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan. Jika laba ditahan tidak

cukup untuk membiayai proyek tersebut, maka perusahaan dapat mencari dana dari luar perusahaan yaitu hutang (Harjito,2010).

HIPOTESIS

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah. Hal ini disebabkan karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar. Semakin tinggi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan, maka tingkat utang akan semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal akan semakin kecil jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal

Pada dasarnya pertumbuhan asset menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang perusahaan miliki untuk kegiatan operasional dan investasi. Peningkatan jumlah asset, baik asset lancar maupun asset jangka panjang pasti membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan secara internal atau dengan pendanaan secara eksternal (Joni & Lina, 2010). Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri (Sari & Haryanto, 2013). Investor akan melihat prospek yang akan dialami oleh perusahaan dimasa mendatang, dengan cara melihat pertumbuhan perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan tersebut untuk terus mengembangkan usahanya. Untuk bisa mengembangkan usaha, perusahaan membutuhkan banyak dana, sehingga perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar untuk mendanai pertumbuhan asset perusahaannya dengan cara berhutang.

H2 : Pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, total penjualan, dan rata-rata tingkat penjualan. Ukuran perusahaan berbanding lurus dengan total asset yang dimilikinya, dimana semakin besar perusahaan maka total asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan akan besar dan jika ukuran perusahaan kecil maka total asset yang dimiliki akan kecil. Perusahaan yang telah dikategorikan besar akan memiliki lebih banyak keuntungan salah satunya adalah lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Kreditur cenderung memberikan pinjaman ke perusahaan besar daripada ke perusahaan yang kecil karena kreditur beranggapan bahwa perusahaan besar memiliki total asset yang besar yang dapat digunakan sebagai jaminan jika perusahaan ingin menggunakan hutang. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka akses perusahaan ke pasar modal akan semakin mudah. Tingkat kepercayaan investor akan lebih tinggi sehingga perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana dari pihak eksternal.

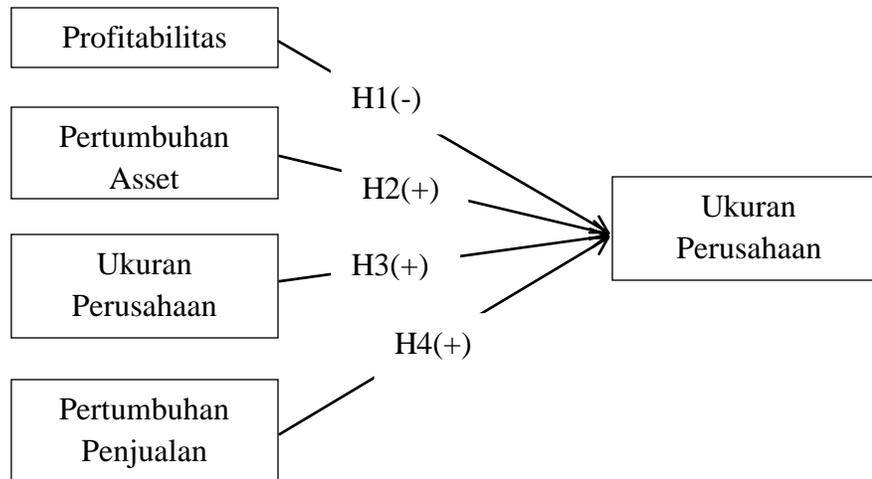
H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kemungkinan akan kekurangan dana untuk bisa mendanai pertumbuhan penjualan yang tinggi seperti kebutuhan modal kerja dan investasi perusahaan dengan alternatif menggunakan dana eksternal perusahaan. Hardanti (2010) berpendapat jika pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan relatif stabil maka perusahaan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat penjualan yang tidak stabil. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang cepat harus menggunakan dana eksternal karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat akan memperlihatkan kekuatan diri yang semakin besar sehingga perusahaan membutuhkan dana yang besar pula.

H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

MODEL PENELITIAN



METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Sampel

Adapun kriteria pengambilan sampel yang digunakan adalah:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
- Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2017.

OPERASIONAL VARIABEL

Struktur Modal

Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang digunakan didalam penelitian ini yang merupakan kemampuan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan untuk membayar beban hutang yang dimiliki dengan menggunakan modal yang dimilikinya dan berkaitan dengan suatu struktur

modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan (Erdiana, 2011).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk bisa menghasilkan laba. *Return on Asset* (ROA) merupakan proksi dari profitabilitas dalam penelitian ini, yang dihitung berdasarkan laba bersih atau *Earning After Tax* (EAT) dibagi total asset (Weston dan Thomas, 2008). Proxy ini dapat secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total asset}}$$

Pertumbuhan Asset (X2)

Dalam penelitian ini pertumbuhan asset (*Asset Growth*), menggunakan perubahan pada total aktiva dari tahun (t-1) terhadap tahun sekarang (t), yang digunakan sebagai proxy (Weston dan Thomas, 2008). Proxy ini dapat secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{AG} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Dimana :

Total asset (t-1) = total asset satu tahun sebelum tahun bersangkutan

Total asset (t) = total asset pada tahun bersangkutan

Ukuran Perusahaan (X3)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan (*Size*), menggunakan nilai buku dari total asset, yang digunakan sebagai indikator adalah *size* (Weston dan Thomas, 2008). Proses perhitungan nilai total aktiva dihitung dalam jutaan dan ditransformasikan menjadi bentuk logaritma natural (Ln), mengingat nilai nominal aktiva perusahaan yang besar sehingga untuk satuan ukuran perusahaan bukanlah persen. Dan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Dimana :

Ln = Logaritma Natural

Pertumbuhan Penjualan

Merupakan kenaikan jumlah penjualan yang dialami oleh perusahaan dari tahun ke tahun dan dari waktu ke waktu. Membandingkan penjualan dari tahun ke t setelah dikurangi dengan penjualan pada periode sebelumnya merupakan cara untuk mengukur pertumbuhan penjualan (Kesuma, 2009).

$$\text{Growth Of Sales} = \frac{\text{Total Penjualan (t)} - \text{Total Penjualan (t-1)}}{\text{Total Penjualan (t-1)}}$$

Keterangan :

t : penjualan pada tahun ke t

t-1 : penjualan pada tahun sebelumnya

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maksimum	Mean	SD
Profitabilitas	480	0,000180	0,401000	0,070452	0,069573
Pertumbuhan Asset	480	-0,211060	0,557950	0,099403	0,124122
Ukuran Perusahaan	480	10,93552	14,47077	12,35595	0,708001
Pertumbuhan Penjualan	480	-0,898410	1,398740	0,091647	0,191931
Struktur Modal	480	0,055860	5,579490	0,994318	0,909983

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil uji statistik deskriptif yang disajikan dalam tabel terdapat 480 sampel yang menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel :

1. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai minimum 0,000180, nilai maksimum 0,401000, nilai rata-rata (mean) 0,070452, dan standar deviasi sebesar 0,069573.
2. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel pertumbuhan asset yang diproksikan dengan *Growth of Asset* (GA) memiliki nilai minimum -0,211060, nilai maksimum 0,557950, nilai rata-rata (mean) 0,099403, dan standar deviasi sebesar 0,124122.

3. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Size* memiliki nilai minimum 10,93552, nilai maksimum 14,47077, nilai rata-rata (mean) 12,3559 dan standar deviasi sebesar 0,708001.
4. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel pertumbuhan penjualan yang diprosikan dengan *Growth of Sales (GOS)* memiliki nilai minimum 0,898410, nilai maksimum 1,398740, nilai rata-rata (mean) 0,091647, dan standar deviasi sebesar 0,191931.
5. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel struktur modal yang diprosikan dengan *Debt of Equity Ratio (DER)* memiliki nilai minimum 0,055860, nilai maksimum 5,579490, nilai rata-rata (mean) 0,994318, dan standar deviasi sebesar 0,909983.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,965

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan table diatas dapat diketahui nilai Asymp. Sig. sebesar 0,965. Data penelitian dikatakan normal apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 dan data diatas menunjukkan tingkat signifikan lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,965. Ini menunjukkan data yang digunakan didalam penelitian memenuhi uji normalitas data.

Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,974	1,027	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Asset	0,849	1,178	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,990	1,010	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Penjualan	0,856	1,169	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas, nilai *Tolerance* dari empat variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10,00 maka model regresi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.877

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas menggunakan Uji Park, nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh adalah 1.877. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai yang ada pada tabel *Durbin-Watson* yang menggunakan nilai signifikansi sebesar 0,05 dengan jumlah sampel 480 dan jumlah variabel independen adalah 4. Tidak terjadi autokorelasi jika :

$$DU < DW < 4-DU$$

$$DU = 1,8627$$

$$DW = 1,877$$

$$4-DU = 4-1,8627$$

Maka hasil yang diperoleh adalah $1,8627 < 1,877 < 2,1373$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Batas	Keterangan
Profitabilitas	0,511	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
Pertumbuhan Asset	0,741	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
Ukuran Perusahaan	0,337	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
Pertumbuhan Penjualan	0,999	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi setiap variabel independen lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Regresi Linear Berganda

Variabel Independen	B	Sig.
Konstanta	-3,283	0,085
Profitabilitas	-0,211	0,000
Pertumbuhan Asset	0,874	0,024
Ukuran Perusahaan	0,841	0,263
Pertumbuhan Penjualan	0,725	0,007

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21.0 *for windows* didapat hasil sebagai berikut:

$$\text{DER} = a + b_1\text{ROA} + b_2\text{AG} + b_3\text{SIZE} + b_4\text{GOS} + e$$

$$\text{DER} = -3,283 + (-0,211) \text{ROA} + 0,874 \text{AG} + 0,841 \text{SIZE} + 0,725 \text{GOS} + e$$

Dari persamaan diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

- Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda diatas diketahui nilai konstanta sebesar -3,283. Nilai konstanta tersebut menunjukkan apabila profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sama dengan nol atau nilainya konstan maka besarnya struktur modal sebesar -3,283.
- Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -0,211 yang artinya setiap kali profitabilitas naik sebesar 1, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar -0,211.
- Pertumbuhan asset memiliki koefisien regresi sebesar 0,874 yang artinya setiap kali pertumbuhan asset naik sebesar 1, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,874.
- Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,841 yang artinya setiap kali ukuran perusahaan naik sebesar 1, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,841.
- Pertumbuhan penjualan memiliki koefisien regresi sebesar 0,725 yang artinya setiap kali pertumbuhan penjualan naik sebesar 1, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,725.

Uji F (simultan)

Fhitung	Sig.F
14,423	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.8, F hitung sebesar 14,423 dan probabilitas sebesar 0,000. Karena sig Fhitung <5% (0,000 < 0,05), nilai tersebut dapat membuktikan dalam penelitian ini, bahwa profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t (parsial)

Variabel	t	Sig.
Konstanta	-1,729	0,085
Profitabilitas	-6,633	0,000
Pertumbuhan Asset	2,272	0,024
Ukuran perusahaan	1,120	0,263
Pertumbuhan penjualan	2,728	0,007

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil dari tabel 4.9 dapat diperoleh :

a. Pengujian Hipotesis 1

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar -6.633 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil dari probabilitas 0,05. Maka hipotesis yang diperoleh adalah profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian Hipotesis 2

Variabel pertumbuhan asset memiliki nilai t hitung sebesar 2,272 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024. Nilai signifikansi pertumbuhan asset lebih kecil dari probabilitas 0,05. Maka hipotesis yang diperoleh adalah pertumbuhan asset secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian Hipotesis 3

Variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai t hitung sebesar 1,120 dengan nilai signifikansi sebesar 0,263. Nilai signifikansi ukuran perusahaan lebih besar dari probabilitas 0,05. Maka hipotesis yang diperoleh adalah ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis 4

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t sebesar 2,728 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi pertumbuhan penjualan lebih kecil dari probabilitas 0,05. Maka hipotesis yang diperoleh adalah pertumbuhan penjualan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis keempat diterima.

Koefisiensi Determinasi (R²)

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R.Square</i>
0,108	0,101

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh hasil bahwa nilai *Adjusted R.Square* sebesar 0,101 atau sebesar 10,1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen didalam penelitian ini yaitu profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan mampu dijelaskan didalam penelitian ini sebesar 10,1%. Sedangkan sisanya yaitu 0,899 atau 89,9% yang diperoleh melalui perhitungan (100% - 10,1%) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian yang dilakukan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji parsial atau uji variabel secara individu diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal berarti dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan maka perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan dari modal sendiri atau modal internal dari pada menggunakan dana eksternal. Semakin tinggi profitabilitas maka akan menurunkan struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dari laba yang diperoleh sendiri oleh perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus

menggunakan dana eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Yusniar (2016), dan Budiyanto (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula struktur modal berupa hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Apabila asset suatu perusahaan tinggi maka kebutuhan dana yang akan digunakan oleh sebuah perusahaan akan meningkat dan bisa mengakibatkan dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan pembiayaan pertumbuhan asset. Maka dari itu sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa apabila pendanaan perusahaan secara internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana secara eksternal yaitu dengan cara berhutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Sari (2012), Yusrianti (2013), Widyaningrum (2015), Damayanti (2013), Restiyowati (2015), dan Yusniar (2016) menyebutkan bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian dan diperoleh hasil nilai t hitung sebesar 1,120 dengan nilai probabilitas sebesar 0,263 dimana nilai tersebut tidak signifikan karena nilai $p \geq 0,05$. Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji regresi linear berganda menolak hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara teori ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena semakin besar perusahaan maka kebutuhan dana yang akan digunakan oleh perusahaan akan semakin meningkat. Ketika dana internal yang dimiliki perusahaan tidak lagi mencukupi untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan maka perusahaan akan menggunakan cara lain yaitu dengan cara menggunakan dana yang bersumber dari luar yaitu hutang. Namun, hasil dari

penelitian ini menunjukkan sebaliknya yaitu besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Hal ini bisa disebabkan karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal karena resiko yang dihadapi relatif lebih rendah. Sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan mengutamakan pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan dibandingkan dengan berhutang. Menurut Amiriyah (2016), dana yang digunakan perusahaan baik internal maupun eksternal memiliki biaya modal yang berbeda dengan tingkat resiko yang berbeda juga. Maka dari itu perusahaan besar maupun kecil akan mengutamakan sumber pendanaan yang lebih aman terlebih dahulu yaitu pendanaan internal dibanding dengan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amiriyah (2016), dan Finanti (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Bagi perusahaan, kesempatan untuk tumbuh dan berkembang atau melakukan investasi tentu membutuhkan dana. Disamping menggunakan dana internal diperlukan juga dana eksternal contohnya saja hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan yang tinggi (Saido,2010). Pertumbuhan penjualan perusahaan yang relative stabil dapat lebih aman untuk mendapatkan pinjaman eksternal daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil. Semakin stabil tingkat penjualan perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi dan cepat akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang. Dengan demikian pertumbuhan penjualan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan jika perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk kegiatan operasionalnya maka perusahaan akan menggunakan pendanaa eksternal yaitu hutan terlebih dahulu. Namun jika perusahaan masih membutuhkan dana maka perusahaan bisa menjual surat berharga berupa saham.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bayunitri (2015), Damayanti (2013), dan Darsono (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Berdasarkan purposive sampling 480 data yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian data dengan menggunakan alat analisis berupa SPSS 21, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan memiliki persediaan dana internal yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan dana internal akan meminimalisir perusahaan dalam menggunakan hutang.
2. Pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset perusahaan diikuti dengan peningkatan hasil operasional perusahaan maka akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan perusahaan akan mudah untuk mendapatkan pinjaman hutang.
3. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan akan menggunakan dana dengan tingkat resiko yang rendah terlebih dahulu.
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka perusahaan akan cenderung membutuhkan dana tambahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan alternative penggunaan dana eksternal yaitu dengan cara berhutang.
5. Variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu struktur modal sebesar 10,1%. Sisanya yaitu 89,9 % dijelaskan oleh variabel-variabel diluar penelitian.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan penelitian yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Keterbatasan penelitian antara lain:

1. Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini hanya 5 tahun yaitu 2013-2017 sehingga sampel yang digunakan jumlahnya terbatas.
2. Penelitian hanya berfokus pada sektor perusahaan manufaktur sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel independen yang digunakan relatif terbatas dan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal yang bisa digunakan untuk penelitian.
4. Nilai koefisiensi determinasi atau *Adjusted R²* yang diuji dalam penelitian ini tergolong rendah yakni 10,1%. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal hanya mampu dijelaskan sebesar 10,1% oleh variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan sisanya sebesar 89,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel lain selain variabel yang digunakan didalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta.
- Agus Harjito dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia
- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Alzomaia, Turki S F. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *Scholarly Journals*. 8, pp : 53-67.
- Amiriyah, Andayani. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset*. Vol 3 no 1.
- Augusty, Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Bayunitri, B. I. dan T. A. Malik. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Study and Accounting Research* 12(1).
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, D. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administratio*, 1(1).
- Darsono. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Size, Growth Opportunity, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Bank (Studi Pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013)." *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang*, 1–19.
- Erdiana, H. E. (2011). Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008.
- Finanti, Friska, 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol.13, No. 2, Agustus 2011.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Pengantar*. Erlangga. Jakarta.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonomika Dasar*. Terjemahan Sumarno Zein. Jakarta: Erlangga.
- Hadianto, B., & Tayana, C. (2011). Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 15-39.

- Hanafi, Mamduh M, 2013, Manajemen Keuangan, Edisi 1, Yogyakarta: BPFÉ.
- Hardanti, Gunawan, 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akutansi dan Investasi*. Mei 2016, Vol.11 N0 2 Halaman: 148-165
- Hartono, Tri., 2003, “Merger dan Akuisisi Sebagai Suatu Keputusan Strategik, *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, Vol. 2, No. 1, April : 37-47.
- Hossain. (2015). Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study of the Listed Manufacturing Companies in Bangladesh. *International Journal Of Economics and Finance Vol.7 No.4*, 176-190.
- Imtiaz, Mahmud, & Malik. (2016). Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance, Vol.8 No.3*, 23-32.
- Joni, Lina, 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. Vol 12 No 2 Tahun 2010, Halaman: 81-96.
- Joni, Lina, 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. Vol 12 No 2 Tahun 2010, Halaman: 81-96.
- Kesuma, A. (2009). Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1), pp-38.
- Khariy, M., & Yusniar, M. W. (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), 113-125.
- Lim, T. C. (2012). Determinants of capital structure empirical evidence from financial services listed firms in China. *International journal of economics and finance*, 4(3), 191-203.

- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb (2008). “ *Testing Trade off and Pecking Order Theories Financing SMEs*”. Small Business Economics. Vol. 31, pp 117-136.
- Lusangaji, Dumas. 2012. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI).” Universitas Brawijaya.
- Marshella, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Sturuktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012
- Meina Wulansari Yusniar. (2016). “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size terhadap Nilai Perusahaan”. Jurnal Wawasan Manajemen. Vol. 2. No. 3.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do Not Have. Journal of Financial Economics, 187-221.
- Nurmadi, Ruswan. 2013. “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.” Jurnal Keuangan dan Bisnis 5 (2): 170–78.
- Praditya, I. I. (2016, FEBRUARI 25) Garuda Indonesia Raih Pinjaman Rp. 4,7 Triliun Dari 3 Bank. Retrieved Mei 1, 2018 FROM <https://www.liputan6.com/bisnis/read/2444955/garuda-indonesia-raih-pinjaman-rp-47-triliun-dari-3-bank?source=search>
- Raharjo,R. I. (2017 , MEI 23). BI Ungkap Penyebab Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Melambat pada 2013-2016. Retrieved MEI 1, 2018, from <http://republika.aco.id/berita/ekonomi/makro/17/05/22/oqcxzz415-bi-ungkap-penyebab-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-melambat-pada-20132016>

- Restiyowati. 2015. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (10), pp: 395-400.
- Saidi. (2004). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 11 (1) : 44 – 58.
- Sari, Haryanto, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010, *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Volume 2 , Nomor 3, Tahun 2013 Halaman 1 ISSN (Online): 2337-3792
- Sari, Rizkia Anggita. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal Volume 1 Nomor 1*, 2012: 125-138
- Seftianne, S., & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19.
- Viviani, J. L. (2008). Capital structure determinants: an empirical study of French companies in the wine industry. *International Journal of Wine Business Research*, 20(2), 171-194.

- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1986. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid I dan II. Terjemahan A.Q. Khalid. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Weston, B. Fred dan Thomas E. Copeland. 2008. Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Wibowo . 2014. Manajemen Kinerja . Edisi Keempat . Jakarta : Rajawali Pers.
- Widyaningrum, Yunita. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2013. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Winahyuningsih, P. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di bursa efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. ISSN : 1979-688
- Yusrianti, Hasni. 2013. “Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di BEI”. Skripsi Universitas Sriwijaya.
- Zuliani, S. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(7).