

DETERMINAN STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2013-2017)

Alien Akmalia^{1*}, Farah Amiroh Mamduhah²

¹Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta

² Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta

*akmalia_alien@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to examine the determinant of capital structure . The determinant used in this study were profitability, asset growth, company size, and sales growth. Furthermore, this study was carried out by manufacture company which were listed in Indonesia Stock Exchange along the period 2013-2017. The sampling technique used in this study was purposive sampling which obtained as many as 480 data of manufacture companies. The analysis technique of this study using multiple regression analysis. 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. Meanwhile, company size has no significant effect on the capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Asset Growth, Company Size, Sales Growth,*

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi di Negara Indonesia cenderung tidak stabil ditengah perkembangan globalisasi yang penuh dengan ketidakpastiaan. 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 memaksa perusahaan harus dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan. Manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan kebijakan terkait sumber dana yang akan digunakan dalam

keputusannya sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan kebutuhan sumber dananya.

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan paling penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam 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 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.

Struktur modal perusahaan akan memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan dan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan suatu kesalahan menentukan struktur modal maka akan berdampak negatif bagi perusahaan, terutama jika perusahaan menggunakan 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 meningkatkan nilai perusahaan.

Sebelumnya pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pernah diteliti oleh Damayanti (2013) dengan sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena jika semakin banyak profit yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan cenderung sedikit menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Pertumbuhan asset dalam penelitian Damayanti (2013)

menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset maka perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Berbeda dengan hasil penelitian pertumbuhan asset yang dilakukan Zuliani (2015) yaitu pertumbuhan asset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal karena semakin tinggi asset yang dimiliki perusahaan maka penggunaan dana internal akan tinggi dan menyebabkan perusahaan menggunakan dana eksternal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amiriyah (2016) mengenai ukuran perusahaan menyatakan besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dengan resiko terendah terlebih dahulu. Berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan Damayanti (2013) dimana ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurutnya semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal dibanding dana eksternal.

Damayanti (2013) meneliti pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal yang memperlihatkan hasil yaitu pertumbuhan penjualan memberi pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang tinggi akan memberikan suatu kepercayaan yang lebih kepada investor agar

investor lebih percaya untuk memberikan pinjamannya kepada suatu perusahaan karena hal ini terlihat dari kinerja keuangan yang baik. Namun menurut Kesuma (2009), dimana hasil penelitiannya tentang pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena dengan meningkatnya penjualan perusahaan maka pendapatan yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan dengan adanya peningkatan laba maka perusahaan mampu untuk membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana tersebut dan mampu untuk membiayai kewajibannya.

Menentukan struktur modal perusahaan harus mempertimbangkan banyak faktor. Menurut Wibowo (2014), beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, *operating leverage*, dan kontrol kepemilikan. Faktor-faktor tersebut akan digunakan sebagai dasar pertimbangan manajer keuangan dalam menentukan keputusan struktur modal sebuah perusahaan. Selain itu, variabilitas hasil penelitian yang ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya membuat penelitian tentang determinan struktur modal masih menarik untuk diteliti.

2. TINJAUAN PUSTAKA

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donald Donaldson pada tahun 1961. Donald yang

merupakan seorang akademisi melakukan sebuah pengamatan terhadap perilaku struktur modal pada perusahaan yang ada di Amerika Serikat. Dalam pengamatannya, hasil menunjukkan bahwa sebuah perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih rendah.

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, 2011).

Secara spesifik, Myers dalam Hanafi (2013) juga menjelaskan secara spesifik perusahaan mempunyai urutan dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *pecking order theory* sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba

yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan

- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba dimana pembayaran dividen dilakukan secara konstan atau tidak terjadi perubahan yang signifikan.
- c. Aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar jika dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas semakin besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas semakin kecil, maka perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga. Hal ini disebabkan oleh kebijakan dividen yang konstan, fluktuasi laba, dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang lebih aman dahulu. Perusahaan akan memulai dengan berhutang dan kemudian surat berharga campuran yang contohnya seperti obligasi konvertibel lalu saham menjadi pilihan terakhir

Berdasarkan urutan di atas dapat diketahui jika dalam *pecking order theory* perusahaan akan memilih untuk berhutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan dana eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi

justeru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

2. *Trade-off Theory*

Dalam praktiknya, terdapat berbagai macam hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Salah satunya adalah dengan semakin tingginya hutang maka akan semakin tinggi kemungkinan atau probabilitas kebangkrutan. Contohnya yaitu semakin tinggi hutang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan perusahaan untuk tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa saja membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang. *Trade-off theory* merupakan gabungan dari teori struktur modal *Modigliani-Miller* dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003).

Meskipun *trade-off theory* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti untuk bisa memberikan petunjuk berapa tingkat hutang yang optimal. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Jika manfaat yang didapatkan perusahaan lebih besar maka hutang masih diperbolehkan dan sebaliknya jika pengorbanan

penggunaan hutang sudah lebih besar, maka penambahan hutang sudah tidak diperbolehkan dilakukan oleh perusahaan.

Trade-off theory pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar. Brigham (2011) menjelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, perusahaan membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

3. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori asimetri mengatakan bahwa informasi yang ada mengenai prospek dan resiko perusahaan tidaklah didapat oleh semua pihak, terdapat pihak yang mendapat informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer sebagai pihak internal cenderung mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor atau pihak eksternal. Hal itu membuktikan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Perilaku manajer termasuk dalam menentukan

struktur modal dapat dianggap *signal* oleh investor.

Menurut Ross (1997) dalam Hanafi (2013), menyatakan bahwa struktur modal atau penggunaan hutang oleh perusahaan merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar. Manajer ingin harga saham meningkat dengan mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan akan baik sehingga manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai *signal* yang *credible*. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor diharapkan menangkap *signal* positif tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

HIPOTESIS

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba yang dihasilkan dari aktivitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka artinya perusahaan semakin baik mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah. Hal ini disebabkan karena 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.

Sejalan dengan *pecking order theory*, dimana apabila profitabilitas suatu perusahaan meningkat tentu akan meningkatkan sumber pendanaan internal perusahaan sehingga penggunaan hutang akan semakin rendah. Perusahaan akan mendahulukan penggunaan sumber pendanaan internal dan baru menggunakan pendanaan secara eksternal seperti hutang (Harjito, 2011). Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal sehingga struktur modal semakin rendah. Hasil penelitian dari Damayanti (2013), Restiyowati (2015), Budiyanto (2016), Yusniar (2016) Marshella (2014), Zuliani (2015), dan Bayunitri (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif dan 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.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung menyukai penggunaan dana internal dalam

kegiatan investasinya, lalu apabila dana internal masih tidak mencukupi maka pilihan utama adalah dengan menggunakan pendanaan secara eksternal. Dapat diartikan jika pertumbuhan aset semakin tinggi maka hutangnya juga semakin tinggi. Hasil penelitian Joni dan Lina (2010), Sari (2012), Yusrianti (2013), Widyaningrum (2015), Damayanti (2013), Restiyowati (2015), dan Yusniar (2016) menyebutkan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

H2 : pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan 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.

Perusahaan besar cenderung akan memiliki hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal tersebut karena perusahaan besar memiliki tingkat kepercayaan dan pengaruh yang lebih besar dari perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar pula penggunaan hutangnya dan menyebabkan struktur modal pun semakin besar. Sesuai dengan *Pecking order theory* dimana jika sebuah perusahaan akan menggunakan hutang terlebih dahulu jika ingin menggunakan pendanaan secara eksternal jika kebutuhan dana masih belum cukup dengan berhutang maka perusahaan akan menjual sahamnya ke pasar modal. Berikut penelitian yang mendukung hipotesis dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012), Nurmadi (2013), dan Yusniar (2016), yang membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif

signifikan terhadap struktur modal.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan 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.

Semakin stabil tingkat penjualan yang dialami perusahaan maka keuntungan perusahaan pun semakin stabil, dan besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Hal tersebut

mampu memberikan jaminan kepada para investor bahwa perusahaan mampu untuk melunasi kewajibannya. Dengan demikian perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar karena pertumbuhan penjualan yang stabil menggambarkan perusahaan memiliki aliran kas yang stabil pula (Priyono, 2012).

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang cepat cenderung menggunakan dana eksternal dibanding dengan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang lambat. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang cepat akan lebih mudah untung 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 pendanaan eksternal yaitu hutang terlebih dahulu. Namun jika perusahaan masih membutuhkan dana maka perusahaan bisa menjual surat berharga berupa saham. Hasil penelitian Winahyuningsih (2010), Lusangaji (2012), Bayunitri (2015), Damayanti (2013), dan Darsono (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

H4 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

Menurut Ferdinand (2006), sampel merupakan subset atau bagian dari populasi, yang terdiri dari beberapa anggota populasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2013-2017), (2) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2017. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui website Bursa Efek Indonesia.

Definisi 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).

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

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 :

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

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 :

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

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

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Variabel independen yang digunakan terdiri dari profitabilitas,

pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, sedangkan struktur modal menjadi variabel dependen. Rumus umum persamaan secara empiris dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

- DER = struktur modal
- a = konstanta
- b_{1,2,3,4} = koefisien regresi dari variabel bebas
- ROA = profitabilitas
- Asset Growth = pertumbuhan asset
- SIZE = ukuran perusahaan
- Growth Of Sales = pertumbuhan penjualan
- e = tingkat kesalahan

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil 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

Uji Multikolinearitas

lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,965. Ini menunjukkan data yang digunakan didalam penelitian memenuhi uji normalitas data.

Tabel 2
Hasil 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

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.877

Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4
Hasil 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

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.

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi setiap variabel independen lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan **Regresi Linear Berganda**

bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier 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:

$$DER = a + b_1ROA + b_2AG + b_3SIZE + b_4GOS + e$$

$$,725 GOS + e$$

Uji F (simultan)

$$DER = a + b_1ROA + b_2AG + b_3SIZE + b_4GOS + e$$

Tabel 6
Hasil Uji F

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)

Tabel 7
Hasil Uji t

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 7 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.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

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

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8 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 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. 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 hutang 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.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan profitabilitas perusahaan maka perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan dari modal sendiri atau modal internal dari pada menggunakan dana eksternal sesuai dengan *pecking order theory*.
2. Pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 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. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

3. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini bisa disebabkan karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal karena resiko yang dihadapi relatif lebih rendah.

4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi dan cepat akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang. Perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi dan cepat akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang.

6. SARAN DAN IMPLIKASI

Bagi perusahaan, variabel yang terbukti signifikan dari hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan keputusan struktur modal perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat memperkaya penelitian dalam bidang keuangan khususnya tentang struktur modal perusahaan. Penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang di duga dapat

mempengaruhi struktur modal, sehingga dapat memberikan informasi yang lebih banyak lagi kepada para *stakeholders*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiriyah, Andayani. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset*. Vol 3 no 1.
- 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. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang
- 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.
- Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Finanti, Friska, 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol.13, No. 2, Agustus 2011.
- Hardanti, Gunawan, 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Mei 2016, Vol.11 NO 2 Halaman: 148-165
- Hanafi, Mamduh M, 2013, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Harjito, Agus dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta.
- Hartono, Tri., 2003, “Merger dan Akuisisi Sebagai Suatu Keputusan Strategik, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 2, No. 1, April : 37-47.
- Joni, Lina, 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 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.
- Lina. 2010. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2).
- 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.
- 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.
- Sari, Haryanto, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Strukur 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
- 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 Oppourtunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di BEI”.
- Zuliani, S. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(7).