

**PENGARUH PROFITABILITAS , LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN
DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

HADIYAH
NIM : 2014310726

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STIE PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Hadiyah
Tempat, Tanggal Lahir : Pamekasan, 08 April 1995
N.I.M : 2014310726
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

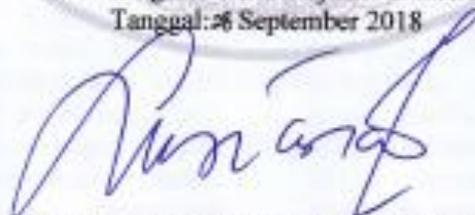
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 28 September 2018



(Putri Wulanditva, SE, MAk, CPSAK)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal: 26 September 2018



(Dr. Luciana Spica Almilha, S.E., M.Si, OIA., CPSAK)

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, SALES GROWTH AND
ASSET STRUCTURE ON THE CAPITAL STRUCTURE OF
MANUFACTURING COMPANIES LISTED
ON INDONESIA STOCK EXCHANGE**

HADIYAH

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2014310726@students.perbanas.ac.id

Putri Wulanditya, SE.,MAk., CPSAK

Email: putri@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36. Surabaya

ABSTRACT

Optimal capital structure is the capital structure that optimizes the balance between risk and return so as to maximize the stock price. The company should be able to take a policy whether to finance with debt or equity capital in order to create an optimal capital structure. The aims of this research al examining the influence of profitability, liquidity, sales growth and asset structure of capital structure in manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange period 2014-2016, so that obtained a sample of 140 companies. The method of selecting the sample using purposive sampling and analysis method using multiple linear regression analysis. The result of this research concludes that liquidity and asset structure have significant effect to capital structure. While profitability and sales growth have no significant effect to capital structure.

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

PENDAHULUAN

Persaingan usaha di era globalisasi sekarang khususnya di bidang perekonomian menjadi semakin pesat, sehingga mendorong para manajer perusahaan supaya dapat mengambil keputusan yang tepat untuk mencapai tujuan suatu perusahaan. Suatu perusahaan kecil maupun besar dalam mempertahankan serta memajukan tentu perusahaan sangat membutuhkan modal yang besar, baik untuk pembukaan bisnis baru maupun pengembangan bisnis lainnya. Suatu perusahaan dalam mempertahankan serta memajukan usahanya tentu perusahaan melakukan berbagai cara seperti melakukan inovasi produk dengan cara meningkatkan kualitas produknya. Hal ini juga bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan bagi pemilik beserta para pemegang saham.

Fungsi keuangan sangat berperan penting bagi setiap perusahaan dalam menjalankan atau meningkatkan kegiatan usaha perusahaan. Pengelola keuangan perusahaan perlu mengetahui seberapa besar perusahaan mampu memenuhi dana yang akan menjadi alat untuk kegiatan operasinya serta mengembangkan usahanya. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan dana atau modal. Modal dapat berasal dari utang maupun ekuitas (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi utang yang dilakukan suatu perusahaan, maka dapat menghambat perkembangan dan juga akan membuat pemegang saham berfikir lebih untuk tetap menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting dalam perusahaan

karena modal merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. tinggi atau rendahnya struktur modal akan mempengaruhi para investor ketika akan melakukan investasi. Struktur modal juga merupakan salah satu faktor penggerak utama bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa besar modal yang dapat memenuhi serta membiayai usahanya. Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan struktur modal diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan struktur aset.

Perkembangan struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia saat ini menunjukkan adanya tingkat utang yang tinggi dalam menjalani kegiatan operasionalnya. Tingginya tingkat utang suatu perusahaan akan memberikan konsekuensi risiko yang besar, terutama jika kondisi ekonomi menurun. Pada pemberitaan online tanggal 19 Oktober 2016 perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor tekstil yaitu PT. Batam Tekstil Industri digugat pailit oleh kreditur luar negeri dikarenakan perusahaan tersebut tidak dapat membayar utangnya. PT. Batam Tekstil Industri hingga waktu yang ditentukan tidak dapat melunasi utangnya sebesar USD 1774 juta atau sekitar 23 miliar, sehingga perusahaan asing yang menjadi kliennya terpaksa menggugat PT. Batam Tekstil Industri yang tidak segera membayar utang pokok dan bunganya terkait kerjasama jual beli kapas (Kompas.com).

Menurut Sartono (2010:225), struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen atau perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan pilihan alternatif kombinasi modal sendiri dan modal utang jangka panjang serta menghasilkan nilai perusahaan tinggi dan biaya modal rendah (Wardianto,2012). Pengambilan keputusan

struktur modal perlu dilakukan secara optimal dan selektif, karena setiap sumber modal memiliki jangka waktu, tingkat risiko dan biaya yang beragam. Semakin besar struktur modal perusahaan tersebut berarti semakin besar pula risiko yang ditanggung sebuah perusahaan karena semakin banyak biaya utang yang ditanggung untuk melakukan operasinya.

Bagi perusahaan sangat penting untuk melakukan keputusan pendanaan, perusahaan harus pintar dalam memilih dan mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang tepat. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya dalam struktur modal maka akan semakin besar risiko kebangkrutan yang akan terjadi dalam perusahaan tersebut. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang cenderung menggunakan dana internal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang cenderung memiliki utang tinggi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, lembaga penilaian peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:157). Terdapat empat variabel yang dikemukakan dalam penelitian ini sebagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada suatu perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, dimana perusahaan

yang menghasilkan laba lebih besar cenderung memiliki laba ditahan lebih besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk melakukan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:43). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan dapat menyebabkan tingkat penggunaan utang yang lebih rendah pada struktur modal. Profit yang didapat dalam suatu perusahaan dapat dialokasikan sebagai laba ditahan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana yang didapat dari sumber internalnya. Jadi semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin kecil proporsi utang yang digunakannya, hal ini konsisten dengan *pecking order theory*. Terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang meneliti profitabilitas diantaranya yaitu Tita (2016), Niluh (2016), Anantia (2015) dan Ghia (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Vera (2016) dan Aliftia (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Bambang, 2001:25). Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika diwajibkan untuk melunasi kewajiban yang akan mengurangi dana operasionalnya. Likuiditas dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap jenis modal apa saja yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka perlu bagi perusahaan mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu juga sebaliknya.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan

memiliki *internal financing* yang cukup untuk digunakan membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang karena perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternalnya. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory*. Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Brigham dan Houston, 2010:134). Hal ini sejalan dengan penelitian Aliftia (2016), Niluh dan Made (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Anantia (2015) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Weston dan Copeland, 2008:240). Bagi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi, berarti volume penjualan dalam perusahaan tersebut meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi tersebut yaitu penambahan mesin-mesin baru. Hal ini dapat memerlukan dana yang besar. Perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan utang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Jika volume produksi mengimbangi tingkat penjualan, maka dapat dipastikan bahwa keuntungan dari penjualan juga akan meningkat sehingga dapat digunakan perusahaan untuk menutupi utangnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tita (2016), Vera (2016), Anantia (2015) dan Pauline (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal berbeda ditunjukkan

oleh Putu (2015) dan Selly (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aset merupakan perbandingan atau perimbangan antara aset tetap dan total aset (Weston dan Brigham, 2005:175). Apabila nilai aset berwujud yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka aset ini dapat digunakan sebagai jaminan yang semakin mengurangi risiko dari kesulitan seperti biaya tetap dari utang. Sebagian besar dari aset berwujud diharapkan berhubungan dengan *leverage* yang tinggi. Aset tetap sering kali digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan utang, sehingga perusahaan dengan aset tetap yang lebih besar akan lebih banyak mendapatkan utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap yang relatif lebih kecil. Beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan Vera (2016) dan Pauline (2015) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditunjukkan penelitian yang dilakukan oleh Tita (2016), Anantia (2015), Selly (2015) dan Ghia (2014) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan manufaktur digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini karena perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mayoritas adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki produksi dan volume perdagangan yang besar sehingga membutuhkan modal dan dana yang besar agar dapat mengembangkan suatu produknya. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal terdapat ketidakkonsistenan (*research gap*) antara beberapa hasil dari penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Tita (2016), Niluh (2016), Anantia (2015) dan Ghia (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa

profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Vera (2016), Aliftia (2016) dan Meidera (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Aliftia (2016) dan Niluh (2016) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan Anantia (2015) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian kembali tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal karena untuk mengetahui perbedaan dan kekurangan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, yaitu dengan menganalisis struktur modal. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat sehingga menghasilkan informasi yang dapat membantu untuk pengambilan keputusan terkait dengan pengevaluasian masa lalu, masa kini dan masa yang akan datang.

Alasan dipilihnya variabel-variabel dalam penelitian ini karena dianggap dominan dan memiliki pengaruh besar terhadap struktur modal. Variabel-variabel tersebut adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset. Oleh karena itu, penelitian ini mempunyai judul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

pecking order theory

Menurut Hanafi (2013:128), *pecking order theory* mengemukakan bahwa terdapat langkah-langkah perusahaan dalam memilih sumber pendanaan operasionalnya. Dalam teori ini,

perusahaan akan cenderung lebih menyukai sumber dana internal atau modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan sendiri dibandingkan dengan modal yang berasal dari luar perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaannya, karena penggunaan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan memiliki risiko lebih rendah.

Struktur Modal

Menurut Keown dan Martin (2010:148), struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Bambang (2001:22), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemegang saham, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Van Home dan Wachowicz (2012:180), profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasionalnya. Besaran profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, serta akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk menggunakan dana dalam operasionalnya karena dalam setiap operasionalnya sebuah perusahaan sangat memerlukan dana untuk membiayainya.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan meminjam uang lebih sedikit dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Padahal pada kenyataannya, perusahaan dengan laba

yang tinggi memiliki lebih banyak kesempatan untuk melakukan pinjaman.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban. Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (rasio lancar). Menurut Weston dan Copeland (2008:240), *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aset lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Aset lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang bank jangka pendek atau utang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman yang berupa utang. Akan tetapi, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal yang berupa utang.

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Weston dan Copeland (2008:240), 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. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya apabila perusahaan membiayai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa utang jangka panjang. Hal ini dikarenakan sumber pendanaan internal tidak lagi mencukupi untuk mendukung pertumbuhan penjualan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya.

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap besar cenderung mendapat kepercayaan lebih dari pihak kreditur jika ingin melakukan utang, karena para kreditur dapat meminta aset tetap tersebut sebagai jaminan apabila perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar utangnya. Perusahaan yang asetnya memungkinkan untuk digunakan sebagai jaminan cenderung lebih banyak menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2011:188).

Perusahaan yang mempunyai struktur aset yang tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana internal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini

dikarenakan perusahaan dengan struktur aset tinggi lebih memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan dana eksternal yang didapat dari utang.

H4 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan meminjam uang lebih sedikit dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Padahal pada kenyataannya, perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki lebih banyak kesempatan untuk melakukan pinjaman. Pauline (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memilih sumber dananya sesuai dengan urutan risiko, yaitu laba ditahan, utang, kemudian penerbitan ekuitas. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal daripada eksternal. Teori tersebut juga menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat penggunaan utangnya. Hal ini didukung oleh penelitian Niluh (2016), Puline (2015) dan Nadiya (2014) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman yang berupa utang. Akan tetapi, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih

dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal yang berupa utang. Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan apabila menggunakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

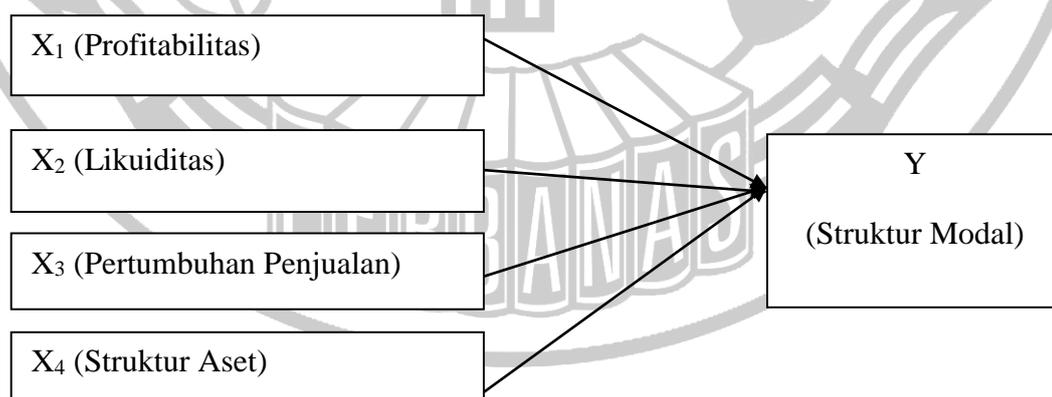
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa utang jangka panjang. Hal ini dikarenakan sumber pendanaan internal tidak lagi mencukupi untuk mendukung pertumbuhan penjualan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Vera (2016), Anantia (2015) dan Pauline (2015) mendukung hipotesis bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan untuk memenuhi kewajiban utangnya, perusahaan hendaknya mengurangi risiko perusahaan dengan mengurangi utang dalam perusahaan tersebut. Anantia (2015) dan Nadiya (2014) mendukung hipotesis bahwa

Perusahaan yang mempunyai struktur aset yang tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana internal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan struktur aset tinggi lebih memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan dana eksternal yang didapat dari utang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh Pauline (2015), Nadiya (2014) dan Meidera (2012) yang mendukung hipotesis bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode penelitian yaitu 2014-2016. sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling method* merupakan pengambilan sampel yang dilakukan dengan tujuan yang ditetapkan dengan kriteria sebagai berikut: “Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember selama periode penelitian 3 tahun yaitu tahun 2014-2016 secara berturut-turut”. Dari 156 perusahaan manufaktur, berdasarkan pertimbangan dan batasan penelitian tertentu maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 123 perusahaan manufaktur.

Data Penelitian

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Desember selama periode 2013-2016 karena menggunakan $t-1$. Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur berupa laporan keuangan (*financial report*) yang terdaftar di website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu struktur modal perusahaan manufaktur dan variabel independen terdiri

dari profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset.

Definisi Operasional Variabel Struktur modal

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang sifatnya permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Struktur modal diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan maupun investasi (Van Home dan Wachowicz, 2012:180). Profitabilitas diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dibayar dengan aset lancarnya. Menurut Weston dan Copeland (2008:240). Likuiditas diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Weston dan Copeland (2008:240), pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan atau perimbangan antara aset tetap dengan total aset perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:188). Struktur aset diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Struktur aset diukur menggunakan rasio *fixed asset to total asset* perusahaan dalam melunasi utang dikarenakan *fixed asset to total asset* dapat memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan terhadap total aset. Semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka akan semakin baik, karena para kreditur dapat meminta aset tetap tersebut sebagai jaminan apabila perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar utangnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dengan menggunakan model regresi linear berganda.

Alasan dipilihnya model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

| | | |
|---------------------------|---|-------------------------|
| Y | = | Struktur Modal |
| α | = | Konstanta |
| β_1, \dots, β_4 | = | Koefisien Regresi Model |
| X_1 | = | Profitabilitas |
| X_2 | = | Likuiditas |
| X_3 | = | Pertumbuhan Penjualan |
| X_4 | = | Struktur aset |
| e | = | error |

variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel struktur modal, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas (ROE). Tabel 1 berikut ini adalah hasil uji deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std, Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| DER | 335 | ,0225 | 1,6682 | ,658390 | ,4137736 |
| NPM | 335 | -,7712 | ,8396 | ,034120 | ,1349198 |
| CR | 335 | ,0582 | 3,7723 | ,896135 | ,5483464 |
| GROWTH | 335 | -,8980 | 1,9254 | ,033639 | ,2422513 |
| FATA | 335 | ,0003 | ,9625 | ,380922 | ,2094171 |
| Valid N (listwise) | 335 | | | | |

Sumber: Data diolah

Setelah dilakukan pengolahan data pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai terendah yang diperoleh struktur modal (DER) sebesar 0,0225 dimiliki oleh PT. Sekawan Inti Pratama Tbk (SIAP) pada tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 1,6682 dimiliki oleh PT. Toba Pulp Lestari Tbk (INRU) pada tahun 2015, sedangkan untuk nilai *mean* yang diperoleh sebesar 0,658390 dengan standar deviasi 0,4137736, standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang menunjukkan data mengalami homogen. Nilai terendah yang dimiliki profitabilitas (NPM) -0,7712 dimiliki oleh PT. Intekeramik Alamasri Industri Tbk (IKAI) dan nilai tertinggi sebesar 0,8396 dimiliki oleh PT. Pan Brothers Tex Tbk (PBRX). Nilai *mean* sebesar 0,034120 dengan standar deviasi 0,4137736. Standar deviasi lebih besar daripada *mean* yang menunjukkan data mengalami heterogen.

Nilai terendah yang diperoleh likuiditas (CR) sebesar 0,0582 dimiliki oleh PT. Intan Wijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 3,7723 dimiliki oleh PT. Impack

Pratama Industri Tbk pada tahun 2016, sedangkan untuk nilai *mean* yang diperoleh sebesar 0,896135 dengan standar deviasi 0,5483464, standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang menunjukkan data mengalami homogen. Nilai terendah yang dimiliki pertumbuhan penjualan (GROWTH) sebesar -0,8980 dimiliki oleh PT. Sekawan Inti Pratama Tbk (SIAP) pada tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 1,9254 dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI). Nilai *mean* sebesar 0,033639 dengan standar deviasi 0,2422513. Standar deviasi lebih besar daripada *mean* yang menunjukkan data mengalami heterogen. Nilai terendah yang diperoleh struktur aset (FATA) sebesar 0,0003 dimiliki oleh PT. Indo Acidatama Tbk (SRSN) pada tahun 2014 dan nilai tertinggi sebesar 0,9625 dimiliki oleh PT. Sekawan Inti Pratama Tbk (SIAP) pada tahun 2014, sedangkan untuk nilai *mean* yang diperoleh sebesar 0,380922 dengan standar deviasi 0,2094171, standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang menunjukkan data mengalami homogen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| | Model | B | T | Sig. |
|---|-----------------------|--------|--------|-------|
| 1 | (Constant) | 0,402 | 6,957 | 0,000 |
| | Profitabilitas | -0,163 | -0,979 | 0,328 |
| | Likuiditas | 0,206 | 5,157 | 0,000 |
| | Pertumbuhan Penjualan | 0,050 | 0,537 | 0,592 |
| | Struktur Aset | 0,200 | 1,918 | 0,050 |

Sumber : Data diolah

Persamaan yang dihasilkan model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$DER = 0,402 + 0,206CR + 0,200FATA + e$
Berikut adalah interpretasi dari nilai koefisien regresi di atas, yaitu:

1. Konstanta sebesar 0,402 yang artinya bahwa jika variabel independen

(likuiditas dan struktur aset) dianggap konstan, maka besarnya struktur modal adalah sebesar 0,402.

2. Koefisien regresi CR (X2) sebesar 0,206 menyatakan bahwa setiap perubahan satuan pada CR dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,206.

3. Koefisien regresi FATA (X4) sebesar 0,200 menyatakan bahwa setiap perubahan satuan pada FATA dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,200.
4. “e” menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dengan demikian hipotesis pertama ditolak. Hal ini dapat terjadi karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu memiliki kecenderungan menggunakan utang dalam memenuhi sumber pendanaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vera (2016), Aliftia (2016) dan Nadiya (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba ditahan yang berasal dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan utang.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua diterima. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan akan semakin tinggi

struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar likuiditas dalam suatu perusahaan, maka semakin besar pula proporsi utang yang dalam struktur modal pada perusahaan, begitu pula sebaliknya apabila semakin kecil likuiditas dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil pula utang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anantia (2015) dan Nadiya (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut baik dan mendapat tingkat kepercayaan lebih dari investor karena memiliki dana internal yang tinggi dan perusahaan mampu membayar kewajiban jatuh temponya sehingga total utang yang dimilikinya juga semakin kecil.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hal ini menunjukkan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dapat terjadi karena dengan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dan laba yang tinggi belum tentu mempunyai kecenderungan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih cenderung memilih modal sendiri atau laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional dibandingkan menggunakan utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu dan I

Gusti (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar melainkan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan yang diperoleh dari hasil penjualan.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis keempat diterima. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi struktur modal yang dapat diperoleh oleh perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan aset tetap seringkali digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan utang, sehingga perusahaan dengan aset tetap lebih besar akan lebih banyak mendapatkan utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap relatif lebih kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vera (2016), Pauline (2015), Nadiya (2014) dan Meidera (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi tingkat struktur modal perusahaan dimana tingginya struktur aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut juga tinggi sehingga kebutuhan dana semakin bertambah atau cenderung menggunakan pembiayaan dari utang, dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan atau digunakan sebagai jaminan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel profitabilitas (NPM), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (GROWTH) dan struktur aset (FATA) berpengaruh terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2016.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.co.id. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu dalam penelitian ini. Perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini awalnya 123 perusahaan dengan sampel 369 data, tetapi setelah dilakukan *outlier*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 335 data.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis dengan menggunakan *software* SPSS 23.0. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama ditolak yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Hipotesis kedua diterima yang berarti likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Hipotesis ketiga ditolak yang berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Hipotesis keempat diterima yang berarti struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil dari penelitian yaitu :

1. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara berurutan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Dalam penelitian ini juga terdapat heteroskedastisitas pada variabel likuiditas dan struktur aset.

Saran

Adapun saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
Disarankan untuk menambah lebih banyak variabel baru dan jika memungkinkan dapat menggunakan variabel yang belum pernah diteliti pada penelitian terdahulu, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih bervariasi, seperti variabel pajak perusahaan dan kondisi internal perusahaan.
2. Bagi Perusahaan Manufaktur
Sebaiknya perusahaan manufaktur lebih memperhatikan struktur modalnya, supaya struktur modal perusahaan cenderung baik dengan menggunakan pendanaan modal yang berasal dari internal, bukan menggunakan sumber pendanaan modal yang berasal dari utang agar risiko yang ditanggung juga rendah.
3. Bagi Investor
Sebelum melakukan investasi, sebaiknya investor harus memperhatikan kinerja perusahaan selama menjalankan bisnisnya, supaya investor mendapatkan *return* yang diharapkan.

DAFTAR RUJUKAN

Aliftia N.S dan Hening W.O. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap

Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: Vol 5 No 4*. Pp 5-8.

Anantia Dewi E. 2015. "Pengaruh Struktur aset, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol 11 No 2*. Pp 194-202.

Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.

Bram Hadianto. 2010. "Pengaruh Struktur aset, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emitmen Sektor Telekomunikasi". *Jurnal Manajemen Maranatha*. Vol. 7 No. 2.

Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku Dua, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Ghia Ghaida K. 2014. "Pengaruh Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman ". *Trikonomika* Vol 13 No. 2. Pp 127-135.

Glen, Herlina dan Indrajaya. 2011. "Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007 ". *Akurat Jurnal Ilmiah*, Vol 6 No 6. Pp 1-23.

Hanafi M.M .2013 *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.

Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*

- SPSS 19, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irza Nofriani. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013". Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Keown, A. J. dan J. D. Martin. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Meidera Elsa Dwi P. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ". *Jurnal Manajemen*. Vol 1 No 1. Pp 252.
- Nadiya R dan Kurnia. 2014. "Pengaruh Struktur aset, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 3 No 2. Pp 7-14.
- Niluh Ayu Amanda Mas J dan Made Rusmala Dewi S. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Property and Realstate*". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5 No 7. Pp 4161-4192.
- Nur Indriantoro dan Bambang S. 2002. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE
- Pauline Natalia. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emitmen Kompas 100 (Non Perbankan)". *Jurnal Manajemen*. Vol 14 No 2. Pp 144-164.
- Putu Hary K dan I Gusti B. W. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Persahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4 No 5. Pp 1434-1451.
- Sartono, Agus R. 2010. *Manajemen Keuangan Edisi Ketiga*. BPFE :Yogyakarta.
- Selly Z. dan Nur Fadrijh A. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 3 No 7. Pp 3-16.
- Siti Hardanti dan Barbara G. 2010. "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal ". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol 11 No 2. Pp 148-165.
- Sofyan Safri Harahap. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo persada.
- Tita Deitiana MM dan Robin. 2016. "Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, *Tangibility*, Non- Utang Pajak Shield dan Pertumbuhan terhadap Struktural Modal pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Asia Tenggara Journal of Contemporary Bisnis, Ekonomi dan Hukum*. Vol 10 No 1.

Pp 37-44.

Vera M.S. dan Erny R. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi*. Vol 16 No 2. Pp 250-261.

Wahome, M. N., Memba, F. dan Muturi, W. 2015. *Pengaruh Faktor Spesifik Firm- di Capital*, 5(8), 1–12.

Wardianto, K.Bagus. 2012. "Pengujian Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan 50 Biggest Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia". *Seminar Hasil-Hasil Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Dies Natalis FISIP Unila 2012*. Pp 228-246.

Weston, F.J. dan E.C. Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid Dua. Binarupa Aksara, Jakarta.

www.idx.co.id diakses pada tanggal 05 April 2018.

www.Kompas.com diakses pada tanggal 19 April 2018.

