

**PENGARUH PROFITABILITAS, FLEKSIBILITAS KEUANGAN,  
PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN  
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**JURNAL**



Oleh:

Nama : Anindha Mahiswari  
Nomor Mahasiswa : 14311115  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA**

**2018**

## HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

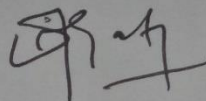
PENGARUH PROFITABILITAS, FLEKSIBILITAS KEUANGAN, PERTUMBUHAN  
PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN  
TERHADAP STRUKTUR MODAL

Nama : Anindha Mahiswari  
Nomor Mahasiswa : 14311115  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 7 Juni 2018

Telah Disetujui dan Disahkan Oleh

Dosen Pembimbing



Dra. Sri Mulyati, M.Si.

# **PENGARUH PROFITABILITAS, FLEKSIBILITAS KEUANGAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**Anindha Mahiswari<sup>1</sup> , Sri Mulyati<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>[aninmahis@gmail.com](mailto:aninmahis@gmail.com), <sup>2</sup>[smulyati32@yahoo.com](mailto:smulyati32@yahoo.com)

<sup>1,2</sup> Universitas Islam Indonesia

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 48 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dengan 192 jumlah observasi. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine and analyze the influence of profitability, financial flexibility, sales growth, corporate growth and firm size to capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses 48 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2017 with 192 number of observations. The hypothesis were tested using multiple linear regression to examine the influence of profitability, financial flexibility, sales growth, corporate growth and firm size to capital structure. The results showed that there are simultaneous influence of Profitability, Financial Flexibility, Sales Growth, Corporate Growth and Company Size to Capital Structure. While the partial research results show that Profitability, Financial Flexibility, Corporate Growth and Company Size have a significant influence to Capital Structure, while Sales Growth has no influence to Capital Structure.*

*Keywords: Capital Structure, Profitability, Financial Flexibility, Sales Growth, Corporate Growth, Size*

## 1. PENDAHULUAN

Saat ini era globalisasi menuntut perusahaan untuk dapat berkembang secara cepat agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Jika perusahaan bersifat dinamis maka dengan begitu akan mampu mendatangkan profit bagi perusahaan. Namun, perusahaan saat ini tidak hanya berorientasi untuk memperoleh laba tetapi juga ingin memaksimalkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemegang saham. Laba yang diperoleh perusahaan erat kaitannya dengan keputusan pendanaan, karena dalam memperoleh laba tentu sebelumnya memerlukan dana yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan ataupun untuk keperluan modal.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan aktivitas perusahaan dalam memperoleh sumber dana, baik yang berasal dari internal ataupun eksternal. Sumber dana internal seperti laba ditahan ataupun modal sendiri berupa saham/ekuitas, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang jangka panjang. Pada hakekatnya keputusan pendanaan sangat berkaitan dengan struktur modal, karena struktur modal merupakan perimbangan komposisi yang tepat antara hutang dan modal sendiri agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri terkait keputusan pendanaan jangka panjang perusahaan. Pemenuhan kebutuhan pendanaan ini bisa didapatkan dari berbagai sumber, yakni sumber eksternal berupa hutang dan sumber internal berupa modal sendiri atau ekuitas. Karena terdapat dua sumber yang dapat dijadikan pilihan alternatif. Maka yang menjadi fokus utama adalah bagaimana kombinasi yang tepat antara hutang dan modal sendiri agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal yang nantinya akan tercermin pada meningkatnya harga saham perusahaan..

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015) yang memaparkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian Sekar, Gowri, dan Ramya (2014) juga menjelaskan adanya hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, Vätavu (2015) mengatakan bahwa ada pengaruh negatif struktur modal terhadap *return on assets* dan *return on equity*. Menurut Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) terdapat hubungan negatif antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, total hutang terhadap total aset dan profitabilitas. Serghiescu dan Väidean (2014) juga mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan rasio hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015), pengukuran struktur modal menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas. Sedangkan pengukuran struktur modal Serghiescu dan Väidean (2014) menggunakan rumus rasio hutang (total hutang dibagi dengan total aset). Berbeda lagi dengan Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) yang menggunakan lebih dari satu pengukuran struktur modal, yaitu kombinasi dari total hutang terhadap total aset, hutang jangka pendek terhadap total aset dan hutang jangka panjang terhadap total aset.

Berdasarkan penelitian diatas dapat diketahui bahwa penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015) dan Serghiescu dan Väidean (2014) menggunakan pengukuran struktur modal yang sama yaitu rasio hutang. Akan tetapi hasil yang terdapat dalam dua penelitian tersebut berbeda. Dengan demikian, karena adanya perbedaan hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015) dan Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015), Serghiescu dan Väidean (2014) maka penulis ingin meneliti ulang untuk memastikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan melakukan pengukuran menggunakan *Return on Asset* (ROA).

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1 Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011), “keputusan struktur modal adalah pertimbangan yang melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan”. Jika perusahaan memakai hutang yang lebih banyak sebagai sumber pendanaan mereka, maka akan meningkatkan risiko dan harga saham cenderung akan menurun. Tetapi tingkat pengembalian diperkirakan akan lebih tinggi jika menggunakan hutang dalam jumlah besar karena terdapat manfaat bunga dalam pajak.

Sedangkan jika menurut Harjito dan Martono (2011) yang mengatakan bahwa “struktur modal adalah perbandingan atau pertimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri”. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu mempertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang. Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien.

Selain itu, perusahaan perlu untuk mempertimbangkan proporsi yang tepat dalam menentukan struktur modal. Jika proporsi struktur modal perusahaan tepat maka akan tercapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal dengan biaya yang rendah tetapi memberikan tingkat pengembalian yang tinggi yang kemudian akan tercerminkan pada harga saham perusahaan yang maksimum.

### **2.2 Faktor-Faktor Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011) dan Riyanto (2011), struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

#### **1. Stabilitas Penjualan**

Stabilitas penjualan perusahaan diukur melalui seberapa stabilkah penjualan suatu perusahaan. Jika penjualan suatu perusahaan relatif stabil, maka perusahaan tersebut dapat dengan mudah dan aman untuk mengambil hutang dalam jumlah yang besar. Sedangkan jika penjualan perusahaan relatif tidak stabil, maka perusahaan tersebut tidak dapat dengan mudah dan leluasa untuk mengambil hutang dalam jumlah yang besar.

#### **2. Struktur Aset**

Jika suatu perusahaan memiliki aset yang cukup untuk digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan hutang. Maka perusahaan cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki aset yang cukup untuk digunakan sebagai jaminan ketika menggunakan hutang, maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah relatif sedikit atau bahkan tidak sama sekali.

#### **3. Leverage Operasi**

Jika hal-hal lain cenderung konstan, maka perusahaan yang memiliki *leverage operasi* lebih rendah cenderung mampu untuk menerapkan *financial leverage*. *Financial leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Hal tersebut terjadi karena perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah.

#### **4. Tingkat Pertumbuhan**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif cepat memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perlu untuk investasi kedalam berbagai aset. Selain itu menurut *Signaling Theory* bahwa informasi yang didapatkan antara manajer dengan investor

berbeda sehingga menimbulkan informasi asimetris. Hal inilah yang mengakibatkan biaya modal saham menjadi lebih mahal dibanding biaya modal menggunakan hutang. Tentu hal ini menjadikan investor lebih memilih untuk menggunakan *external financing* daripada menerbitkan saham.

#### 5. Profitabilitas

Secara umum menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang relatif tinggi justru cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Sedangkan jika perusahaan yang tingkat pengembalian atas investasi relatif rendah justru cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif banyak. Karena perusahaan tersebut memerlukan dana untuk digunakan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

#### 6. Pajak

Terdapat manfaat pajak jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini karena adanya bunga yang akan menurunkan beban pajak. Sehingga perusahaan dengan tarif pajak yang semakin tinggi, justru membuat keuntungan dari penggunaan hutang yang semakin tinggi.

#### 7. Sikap Manajemen

Manajemen suatu perusahaan dapat mengelola dan membuat rencana sendiri untuk pertimbangan struktur modalnya. Ada sebagian manajemen yang cenderung lebih konservatif dibandingkan dengan manajemen yang lain. Di saat sebagian manajemen menggunakan hutang yang relatif sedikit dibandingkan rata-rata perusahaan lain dalam industri yang sama, dan sebagian manajemen lain yang agresif justru menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak guna memperoleh laba yang sebesar-besarnya.

#### 8. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek akan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Ketika perusahaan berada dalam kondisi yang sulit untuk mendapatkan modal, maka perusahaan akan pergi ke pasar saham jangka pendek. Tetapi ketika perusahaan sudah dalam kondisi yang aman, maka perusahaan akan pergi untuk menjual obligasi jangka panjang guna mengembalikan struktur modalnya pada posisi yang sebelumnya ditargetkan.

#### 9. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang ukurannya lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih banyak untuk mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber. Hal ini tentu memudahkan perusahaan yang berukuran besar untuk bisa mendapatkan pinjaman karena lebih memiliki arus kas yang relatif stabil sehingga dapat mengurangi risiko penggunaan hutang.

#### 10. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan yaitu kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk merespon perubahan secara cepat dan tepat ketika hal yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Dengan fleksibilitas keuangan maka akan sangat membantu perusahaan dalam pendanaan, karena dengan adanya fleksibilitas keuangan maka kapasitas cadangan yang memadai dapat dipertahankan. Fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat diperhatikan melalui arus kas (Adytia, 2015).

### 2.3 Pengembangan Hipotesis

#### 2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas investasi yang telah ditanamkannya. Menurut Brigham dan Houston (2011), dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu mencukupi sebagian besar kebutuhan dananya dan mengakibatkan semakin kecilnya rasio

*external financing* yang dibutuhkan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih *internal financing* terlebih dahulu dibandingkan dengan *external financing*. Prioritas penggunaan dana internal dalam *Pecking Order* dikarenakan sumber pendanaan yang berasal dari internal terbebas dari informasi asimetris antara manajer dan investor (Hanafi, 2013). Selain itu biaya *internal financing* lebih kecil dibandingkan dengan biaya *external financing*.

Penelitian yang mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) yang telah melakukan penelitian dengan membandingkan 138 perusahaan keluarga dan 138 perusahaan non-keluarga yang berada di Malaysia. Pilihan perusahaan non-keluarga didasarkan pada industri yang sama dengan perusahaan-perusahaan keluarga dari tujuh indeks sektoral yang terdapat di Bursa Malaysia yang terdiri dari perdagangan dan jasa, konstruksi, produk konsumen, produk industri, properti, perkebunan, dan teknologi. Sehingga sampel akhir yang didapat adalah 276 perusahaan dengan tahun pengamatan tahun 2009 hingga 2011. Data untuk mengidentifikasi keberadaan perusahaan keluarga dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan sedangkan data keuangan diperoleh dari *DataStream*. Studi ini diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Selain itu, penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Serghiescu dan Văidean (2014) yang menginvestigasi keputusan struktur modal perusahaan Rumania yang terdaftar di Bursa Efek Bucharest dan beroperasi di sektor konstruksi industri. Analisis ini menggunakan sampel dari 20 perusahaan yang diamati selama periode 2009-2011.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub>: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### **2.3.2 Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal**

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk merespon perubahan dengan cepat dan tepat yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Menurut Beattie, Goodacre dan Thomson (2006) perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi cenderung lebih memiliki sedikit proporsi hutang, karena perusahaan ini meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal dengan cara meningkatkan fleksibilitas mereka. Dengan kata lain, jika terjadi krisis atau ada kesempatan investasi yang menguntungkan secara mendadak, maka perusahaan tidak perlu kesulitan untuk mencari sumber pendanaan dari luar untuk mengatasi kerugian akibat krisis ataupun untuk mendanai investasi tersebut. Hal ini karena perusahaan dapat menjaga fleksibilitas keuangannya, salah satunya dengan cara menjaga proporsi hutang yang sewajarnya. Selain itu fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat diperhatikan melalui arus kas (Adytia, 2015).

Penelitian yang mendukung bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hakim dan Soeharto (2017) yang menggunakan sampel dari 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Alipour, Mohammadi dan Derakhshan (2015) yang menggunakan sampel 327 perusahaan manufaktur non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran Iran selama tahun 2003-2007.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>2</sub>: fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### **2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan dana yang lebih besar untuk dapat memenuhi operasional perusahaan. Apabila pendanaan internal tidak



mencukupi maka diperlukan sumber pendanaan eksternal. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan mencerminkan pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Artinya, perusahaan akan memerlukan pendanaan eksternal yang lebih banyak yaitu hutang untuk dapat membiayai kegiatan operasionalnya ataupun untuk berinvestasi kedalam berbagai aset yang dapat menunjang kelancaran aktivitas perusahaan.

Penelitian yang mendukung bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Naibaho, Topowijono dan Azizah (2015) dengan menggunakan populasi berupa perusahaan dalam sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013 yang berjumlah 21 perusahaan. Selain itu, penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel berjumlah 30 perusahaan.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>3</sub>: pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### **2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menuntut perusahaan untuk mampu menyediakan dana eksternal yang lebih tinggi (Song, 2005). Hal ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perlu untuk investasi kedalam berbagai aset guna menunjang kelancaran operasinya. Berdasarkan teori *Pecking Order*, dimana perusahaan akan lebih cenderung memilih hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini didukung karena menurut *Signaling Theory*, biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham sebagai akibat dari adanya informasi asimetris. Tentu hal ini menjadikan investor lebih memilih untuk menggunakan *external financing* daripada menerbitkan saham. Ditambah, dengan menggunakan hutang akan memberikan sinyal positif bagi investor daripada perusahaan menerbitkan saham. Karena hal ini dapat menandakan bahwa prospek perusahaan kedepannya akan baik.

Penelitian yang mendukung bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hossain dan Ali (2012) yang menggunakan sampel dari 39 perusahaan di Bangladesh yang terdaftar di Bursa Efek Dhaka (DSE) selama periode 2003-2007. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) yang menggunakan sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2007.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>4</sub>: pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### **2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil dari banyak studi menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal. Ukuran perusahaan dapat dinilai melalui total aset, total penjualan ataupun total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Halim (2007), perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang berukuran kecil. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka lebih memerlukan jumlah pendanaan yang lebih besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang besar lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko

dari penggunaan hutang. Perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman hutang karena memiliki aset dalam jumlah besar daripada perusahaan kecil, yang kemudian dapat dijadikan jaminan. Hal ini juga sesuai dengan *Trade-off Theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memaknai hutang lebih banyak, hal ini terkait karena semakin besar hutang maka semakin kecil biaya hutang yang harus dikeluarkan daripada perusahaan kecil.

Penelitian yang mendukung bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) yang menggunakan sampel dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Selain itu, penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Sari dan Oetomo (2016) dengan menggunakan sampel 12 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan tahun 2010-2014.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>5</sub>: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

### 3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan karakteristik dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2017. 2) Perusahaan yang memiliki laporan tahunan berturut-turut pada periode 2014-2017. 3) Perusahaan tersebut tidak pernah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. 4) Perusahaan tersebut terus mengalami keuntungan selama periode penelitian tahun 2014-2017. Sehingga sampel dalam penelitian ini diperoleh 48 perusahaan manufaktur yaitu Indocement Tunggul Prakarsa, Semen Baturaja Persero, Semen Indonesia, Asahimas Flat Glass, Arwana Citramulia, Surya Toto Indonesia, Lion Metal Works, Lionmesh Prima, Pelangi Indah Canindo, Budi Starch and Sweetener, Ekadharma International, Chandra Asri Petrochemical, Champion Pasific Indonesia, Impack Pratama Industri, Tunas Alfin, Trias Sentosa, Charoen Pokphand Indonesia, Indah Kiat Pulp & Paper, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Astra International, Astra Otoparts, Indo Kordsa, Indospring, Selamat Sempurna, Ricky Putra Globalindo, Trisula International, Jembo Cable Company, Delta Djakarta, Indofood CBP Sukses Makmur, Indofood Sukses Makmur, Multi Bintang Indonesia, Nippon Indosari Corpindo, Sekar Laut, Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company, Gudang Garam, Hanjaya Mandala Sampoerna, Wismilak Inti Makmur, Darya Varia Laboratoria, Kimia Farma, Kalbe Farma, Merck, Pyridam Farma, Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tempo Scan Pacific, Akasha Wira International, Mandom Indonesia, Unilever Indonesia, Chitose Internasional. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Dimana data sekunder yang digunakan merupakan data yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2014-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber, seperti laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), website perusahaan terkait dan jurnal-jurnal serta penelitian terdahulu.

## 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	192	.0743	5.3948	.772227	.6964891
Profitabilitas	192	.0006	.5267	.100665	.0909239
Fleksibilitas Keuangan	192	.0003	4.5823	.455783	.5488704
Pertumbuhan Penjualan	192	-.3790	.4214	.061086	.1130661
Pertumbuhan Perusahaan	192	-.1481	1.0305	.105708	.1404674
Ukuran Perusahaan	192	4.8960	12.5970	8.187307	1.7708547
Valid N (listwise)	192				

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas maka dapat diketahui bagaimana karakteristik dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Diketahui nilai minimum/nilai terkecil Struktur Modal sebesar 0,0743 dan nilai maksimum/nilai terbesar sebesar 5,3948. Nilai mean/ nilai rata-rata dari struktur modal sebesar 0,772227; nilai ini menggambarkan rata-rata perusahaan dalam keputusan pendanaannya sebagian besar berasal dari modal sendiri karena besarnya rata-rata  $< 1$  ( $0,772227 < 1$ ). Sedangkan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,6964891; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai struktur modal dari rata-ratanya sebesar 0,6964891.

Pada variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum/ nilai terkecil sebesar 0,0006 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 0,5267. Nilai mean/nilai rata-rata profitabilitas menunjukkan angka sebesar 0,100665; nilai ini menunjukkan rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai standar deviasi sebesar 0,0909239; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai profitabilitas dari rata-ratanya sebesar 0,0909239.

Selanjutnya variabel Fleksibilitas Keuangan pada perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan nilai minimum (terkecil) sebesar 0,0003 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 4,5823. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,455783; nilai ini menunjukkan rata-rata rasio fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasi sebesar 0,5488704; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai fleksibilitas keuangan dari rata-ratanya sebesar 0,5488704.

Variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai terkecil/ nilai minimum sebesar -0,3790 dan nilai terbesar/ nilai maksimum sebesar 0,4214. Nilai rata-rata (mean) dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,061086; nilai ini menunjukkan rata-rata besarnya pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasinya sebesar 0,1130661; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan penjualan dari rata-ratanya sebesar 0,1130661.

Variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan nilai minimum (terkecil) sebesar -0,1481 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 1,0305. Nilai rata-rata (mean) dari variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,105708; nilai ini menunjukkan rata-rata besarnya pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasi sebesar 0,1404674; artinya selama periode penelitian

tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan perusahaan dari rata-ratanya sebesar 0,1404674.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum (terkecil) sebesar 4,8960 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 12,5970. Nilai rata-rata (mean) dari ukuran perusahaan sebesar 8,187307; nilai ini menunjukkan rata-rata kekayaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasi sebesar 1,7708547; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan dari rata-ratanya sebesar 1,7708547.

## 4.2 Hasil Uji Hipotesis

**Tabel 4.5**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.979	.511		-5.831	.000
Profitabilitas	-.159	.055	-.211	-2.910	.004
Fleksibilitas Keuangan	-.222	.043	-.369	-5.197	.000
1 Pertumbuhan Penjualan	.763	.470	.102	1.625	.106
Pertumbuhan Perusahaan	1.149	.408	.176	2.817	.005
Ukuran Perusahaan	.705	.230	.183	3.065	.002

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 4.5 model regresi berganda untuk *Struktur Modal* Perusahaan Manufaktur atas faktor-faktor yang mempengaruhi yaitu *Profitabilitas*, *Fleksibilitas Keuangan*, *Pertumbuhan Penjualan*, *Pertumbuhan Perusahaan* dan *Ukuran Perusahaan* sebagai berikut, **SM = - 2,979 – 0,159 PROF - 0,222 FLEX + 0,763 SALES + 1,149 GROWTH + 0,705 SIZE**. Dari persamaan tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa variabel *Profitabilitas* dan *Fleksibilitas Keuangan*, memiliki arah koefisien regresi yang negatif, atau berbanding lurus terhadap *Struktur Modal*, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* dan *Fleksibilitas Keuangan* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan variabel *Pertumbuhan Penjualan*, *Pertumbuhan Perusahaan* dan *Ukuran Perusahaan* memiliki arah koefisien regresi yang positif atau berbanding terbalik terhadap *Struktur Modal*, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Pertumbuhan Penjualan*, *Pertumbuhan Perusahaan* dan *Ukuran Perusahaan* berpengaruh positif terhadap *Struktur Modal* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil Uji-t dengan menggunakan program Aplikasi SPSS 23.0 sebagai berikut :

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka dapat diketahui bahwa nilai p = 0,004 dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai  $p \leq 0,05$  ( $0,004 \leq 0,05$ ); maka H0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka diperoleh nilai p = 0,000 dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai  $p \leq 0,05$  ( $0,000 \leq 0,05$ ); maka H0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel fleksibilitas keuangan secara

parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 di atas maka diperoleh nilai  $p = 0,106$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai  $p > 0,05$  ( $0,106 > 0,05$ ); maka  $H_0$  diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 di atas maka diperoleh nilai  $p = 0,005$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai  $p \leq 0,05$  ( $0,005 \leq 0,05$ ); maka  $H_0$  ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 di atas maka diperoleh nilai  $p = 0,002$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai  $p \leq 0,05$  ( $0,002 \leq 0,05$ ); maka  $H_0$  ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **4.3 Pembahasan**

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti saat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari sumber aktiva yang dimilikinya tinggi akan menyebabkan turunnya struktur modal perusahaan dan berlaku sebaliknya, ketika profitabilitas yang diperoleh perusahaan rendah maka akan menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) dan Serghiescu dan Văidean (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dengan tingginya tingkat pengembalian yang diterima perusahaan atas investasi yang telah ditanamkannya memungkinkan perusahaan untuk mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui penggunaan dana internal. Selain itu hasil penelitian ini mendukung pernyataan dalam *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih *internal financing* terlebih dahulu dibandingkan dengan *external financing*.

#### **Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi cenderung lebih memiliki sedikit proporsi hutang, dikarenakan perusahaan akan meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal melalui peningkatan fleksibilitas mereka dan berlaku sebaliknya; ketika perusahaan memiliki proporsi hutang yang cenderung tinggi maka fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan cenderung rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hakim dan Soeharto (2017) dan Alipour, Mohammadi dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Semakin tingginya tingkat fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tidak perlu terlalu khawatir ketika sesuatu yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Hal ini karena jika terjadi kesempatan investasi yang menguntungkan ataupun terjadi krisis secara tiba-tiba, perusahaan tidak akan kesulitan untuk mencari sumber dana eksternal untuk menutupi kerugian akibat krisis dan perusahaan dapat dengan leluasa untuk melakukan investasi yang dianggap menguntungkan. Hal ini dapat dilakukan dengan syarat bahwa perusahaan harus bisa menjaga fleksibilitas keuangannya.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, ditolak. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Menurut Pattinasarani dan Andayani (2016) yang mengatakan bahwa “kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset lebih yang dimilikinya telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan perusahaan yang kemudian digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan”. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah dalam memenuhi kebutuhan dananya tidak selalu mengambil dana dari hutang, melainkan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal. Hal ini didukung dengan teori *Pecking Order*, dimana perusahaan dalam memilih sumber pendanaannya lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini belum sependapat dengan pernyataan Brigham dan Houston (2011) yang mengatakan “perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil”. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Naibaho, Topowijono dan Azizah (2015) dan Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memakai hutang dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perlu banyak dana untuk investasi guna menunjang kelancaran kegiatan operasinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hossain dan Ali (2012) dan Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Semakin tingginya tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan maka semakin besar pula tuntutan untuk berinvestasi yang lebih banyak pada berbagai aset yang kemudian berdampak pada semakin besarnya proporsi hutang yang akan digunakan. Hal ini sejalan dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Selain itu dengan penggunaan hutang dapat memberikan sinyal positif kepada para investor daripada perusahaan menerbitkan saham baru yang justru memberikan sinyal negatif.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan ukuran yang

besar cenderung lebih banyak untuk menggunakan hutang dan berlaku sebaliknya; perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung lebih sedikit memakai hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) dan Sari dan Oetomo (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Semakin besarnya ukuran perusahaan maka hutang yang digunakan cenderung lebih besar yang kemudian akan membuat *tax benefit* yang diperoleh perusahaan juga akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dapat memakai hutang lebih banyak, hal ini dikarenakan semakin besar hutang yang digunakan maka semakin kecil biaya hutang yang harus dikeluarkan.

## 5. PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai Pengaruh Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada periode 2014-2017, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan profitabilitas yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendahnya struktur modal. Fleksibilitas Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendahnya struktur modal perusahaan. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset lebih yang dimilikinya telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan perusahaan yang kemudian digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tingginya pertumbuhan perusahaan maka menyebabkan semakin tingginya struktur modal perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan yang semakin besar menyebabkan semakin tingginya struktur modal perusahaan.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Adytia Pradnya Murti. 2015. "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*". Tesis. Prodi Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor.
- Alipour, Mohammad., Mir Farhad Seddigh Mohammadi, dan Hojjatollah Derakhshan. 2015. "Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran". *International Journal of Law and Management*, 57(1): 53-83.
- Beattie, Vivien., Alan Goodacre, and Sarah Jane Thomson. 2006. "Corporate Financing Decisions: UK Survey Evidence". *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(9-10): 1402-1434.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.

- Ferawati dan Tri Yuniati. 2014. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 3(3): 1-16.
- Hakim, Anas Lukman dan Sri Maemunah Soeharto. 2017. "Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Pajak dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal". *Jurnal Manajemen Airlangga*, 5(6): 1-17.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*, Ghalia Indonesia, Bogor.
- Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Hamid, Masdiah Abdul., Azizah Abdullah, and Nur Atiqah Kamaruzzaman. 2015. "Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence". *Procedia Economics and Finance*, 31(1): 44-55.
- Harjito, Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, EKONISIA, Yogyakarta.
- Hasbi, Hariandy. 2015. "Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia". *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 211(1): 1073-1080.
- Hossain, Faruk and Ayub Ali. 2012. "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies". *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, 3(1): 163-182.
- Indrajaya, Glenn., Herlina dan Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, 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 Akuntansi*, 6(2): 1-23.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Kencana, Jakarta.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*, Edisi 12, Jilid 1, Erlangga, Jakarta.
- Naibaho, Andreas., Topowijono dan Devi Farah Azizah. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28(1): 131-142.
- Pattinasarani, Stefany Christianingsih dan Andayani. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(6): 1-18.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Rizky, Mohamad., Khairunnisa dan Annisa Nurbaiti. 2016. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *e-Proceeding of Management*, 3(3): 3249-3256.
- Rokhmawati, Andewi. 2016. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Deepublish, Yogyakarta.
- Song, Han-Suck. 2005. *Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Swedish Companies*. Presented at the International PhD Workshop "Innovation, Entrepreneurship and Growth", Stockholm, November 19-20.
- Sari, Aliftia Nawang dan Hening Widi Oetomo. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1): 1-18.
- Sekar, M., M. Gowri, and G. Ramya. 2014. "A Study on Capital Structure and Leverage of Tata Motors Limited: Its Role and Future Prospect". *Procedia Economics and Finance*, 11(1): 445-458.
- Serghiescu, Laura and Viorela-Ligia Văidean. 2014. "Determinants factor of the capital structure of a firm- an empirical analysis". *Procedia Economics and Finance*, 15(1): 1447-



1457.

- Titman, Sheridan and Roberto Wessels. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *The Journal of Finance*, 43(1): 1-19.
- Vätavu, Sorana. 2015. "The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies". *Procedia Economics and Finance*, 32(1): 1314-1322.
- Wardani, Ida Ayu Dewi Kusuma., Wayan Cipta, dan Suwendra, I.W. 2016. " Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur". *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4(1): 1-11.