

Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal

Cokorda Istri Diah Yudiandari¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: cokdiah17@gmail.com / Tlp.: 082146479229

ABSTRAK

Struktur modal adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang perusahaan, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan, manajer harus mampu menghimpun modal, baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangannya. Pentingnya penentuan struktur modal dikarenakan dapat menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu mendapat keuntungan yang optimal bagi perusahaan. Tujuan penelitian untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dimana penentuan sampel ditentukan menggunakan kriteria yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 dan perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2013-2015, diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam 3 tahun pengamatan sehingga menghasilkan 30 sampel. Hipotesis diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diketahui bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Akan tetapi *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal.

Kata kunci: Profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur modal

ABSTRACT

Capital structure is a financial decision related to the composition of corporate debt, preferred stock and common stock used by the company, managers must be able to raise capital, both from within the company and from outside the company efficiently. The problem of capital structure is an important issue for every company, because good bad corporate capital structure will have a direct influence on its financial position. The importance of determining the structure of capital because it can be a strong foundation for the company to run its production activities, and able to obtain optimal benefits for the company. The purpose of this research is to obtain empirical evidence of profitability, operating leverage, firm size and sales growth on the capital structure of

banking companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2015. Determination of the sample using purposive sampling method where the determination of the sample is determined using the criteria of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2015 and banking companies that publish the financial statements in succession during the period 2013-2015, obtained 10 companies that meet the criteria in 3 Years of observation resulting in 30 samples. Hypotheses were tested using multiple linear regression analysis techniques. Based on the results of multiple linear regression analysis it is known that profitability and firm size have no effect on capital structure. However, operating leverage and sales growth have a negative and significant influence on capital structure.

Keyword: *Profitability, operating leverage, company size, sales growth, capital structure*

PENDAHULUAN

Menanggapi fenomena persaingan yang terjadi, perusahaan dituntut untuk memiliki keunggulan produk yang dapat dijadikan sebagai ciri khas atau pembeda dengan produk lainnya, serta kemampuan tenaga kerja ataupun pengaplikasian teknologi dalam proses operasional perusahaan. Tetapi, untuk mempunyai keunggulan tersebut, perusahaan memerlukan dana yang tidak sedikit pula. Dalam menindaklanjuti keterbatasan dana tersebut, perusahaan dituntut untuk lebih sigap, bijaksana serta berhati-hati di dalam mencari dana keuangan yang nantinya akan diperlukan dalam pembiayaan investasi perusahaan (Chandra, 2008). Pada umumnya pemilik perusahaan memberikan tanggung jawab untuk menjalankan kegiatan perusahaannya ke pihak lain, yakni manajer. Pada umumnya manajer harus memilih keputusan penting dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yaitu keputusan mengenai investasi (*investment*) dan pendanaan (*financing*). Manajer keuangan juga bertugas untuk mengelola aliran dana sesuai dengan tujuan perusahaan yang telah ditetapkan.

Selain itu dalam mengambil keputusan pembelanjaan perusahaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi keuangan yang berbeda. Sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi 1) sumber internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan seperti laba ditahan dan 2) sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, dan atau kredit dari bank (Saidi, 2004). Manajer ditugaskan dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Struktur modal ialah tindakan sebuah perusahaan dalam membiayai total asetnya dimana keputusan yang dibuat dapat menimbulkan banyak tantangan bagi perusahaan (Claude, 2016).

Penentuan struktur modal menjadi hal yang penting untuk dilakukan sebab tindakan tersebut dapat menjadi dasar yang kuat dalam melaksanakan berbagai kegiatan perusahaan, serta mampu memaksimalkan keuntungan dalam perusahaan tersebut (Nadzirah, 2016). Struktur modal mencerminkan adanya perbedaan pilihan yang perusahaan gunakan dalam pembiayaan modalnya (Saleem et al., 2013). Pada umumnya aturan ini berlaku pada berbagai tipe perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur. Hal ini didukung oleh penelitian Salyo (1995:7). Hasil penelitian Salyo menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur yang diteliti, modal sendiri yang digunakan pada pabrik ini mencapai 59,72 persen sedangkan 40,73 persen sisanya bersumber dari modal luar perusahaan. Akan tetapi, peraturan seperti ini tidak diwajibkan untuk dijalankan bagi perusahaan perbankan. Penyebabnya ialah perbankan mempunyai spesifikasi

tersendiri di mana usaha pokoknya ialah mengumpulkan dana yang bersumber dari masyarakat. Selain itu, dalam suatu perekonomian, perbankan memegang peran vital melalui intermediasi keuangan dan mekanisme transmisi kebijakan moneter guna memberikan stabilitas ekonomi (Abbadi dan Abu-Rub, 2012).

Profitabilitas ialah salah satu faktor yang berpengaruh pada struktur modal. Profitabilitas ialah kemampuan dalam memperoleh laba dan pengukuran terhadap efisiensi operasional serta efisiensi dalam penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Mas'ud, 2008). Mardiansyah (2012), Nadzirah (2016), Wahyuni dan Suryantini (2014), Dewi dan Badjra (2014), Mohammadzadeh *et al.* (2013), Angelina dan Mustanda (2016) dan Alom (2013) melalui penelitian yang dilakukannya menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya Putri (2012), Rafique (2011), Riasita (2014) dan Widyaningrum (2015) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif pada struktur modal.

Faktor berikutnya yang berpengaruh pada struktur modal yakni *operating leverage* (OL). Salyo (1995:21) menunjukkan OL diartikan pemanfaatan aktiva dengan menyertakan biaya tetap sehingga menghasilkan harapan *revenue* dalam menutupi semua biaya tetap dan biaya variabel. Pontoh dan Ilat (2013) dan Mardiansyah (2012) telah melakukan penelitian yang menyimpulkan *operating leverage* berpengaruh negatif pada struktur modal. Dengan kata lain, meningkatnya leverage operasi didalam perusahaan, berdampak pada semakin rendah struktur modal perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan Poedjiwahjono

(2005) dan Priyono (2011) yang menyimpulkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh pada struktur modal.

Struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor yang bersumber dari ukuran perusahaan. Ukuran suatu perusahaan yang semakin besar maka, dana dalam menjalankan kegiatan investasi juga ikut mengalami peningkatan (Ariyanto, 2002). Dalam penelitian Saputri dan Margaretha (2014) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal. Senada dengan penelitian ini, maka Indrajaya dkk. (2011), Mustafa (2011) dan Nur Salim (2015) menyimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal. Kesimpulan yang berbeda ditunjukkan Titman and Wessels (1988), Hadianto (2008), Hakim (2013), Yuanxin Liu dan Xiangbo Ning (2009), Khalid (2011), Aini dkk (2012) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal.

Pertumbuhan penjualan dinyatakan sebagai kenaikan dari total penjualan yang berlangsung waktu ke waktu (Kennedy dkk, 2013). Brealey, dkk (2008:25) menerangkan bahwa *pecking order theory* yakni perkembangan peningkatan penjualan perusahaan akan menghasilkan peningkatan keuntungannya juga sehingga pilihan perusahaan cenderung menggunakan dana internal dalam pembiayaan aktivitas operasionalnya. Hal ini didukung oleh penelitian Sulistyowati (2009) dan Muhandi (2011) dengan menyimpulkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh pada struktur modal. Sebaliknya Wijaya dan Karya Utama (2014), Erdiana (2011), Indrajaya (2011) dan Priambodo, dkk (2014) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal.

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah apakah profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh pada struktur modal perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh pada struktur modal perusahaan perbankan.

Dilihat dari tujuan tersebut maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis. Adapun manfaat teoritis yaitu memberikan bukti empiris mengenai *pecking order theory* dan *trade-off theory* dengan melihat pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Selain itu dapat memberikan ilmu pengetahuan, wawasan dan menjadi referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan struktur modal. Sedangkan manfaat praktis penelitian ini yaitu penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan struktur modal perusahaan yang optimal.

Landasaan teori penelitian ini yakni *pecking order theory* dan *trade-off theory*. Teori ini memaparkan kecenderungan pemanfaatan dana internal seperti laba ditahan terlebih dahulu, dibandingkan pemanfaatan dana eksternal dalam kegiatan pendanaannya kecuali, saat perusahaan tidak mempunyai dana internal yang memadai maka pilihan terakhirnya dengan menggunakan dana eksternal.

Ketika dana eksternal yang digunakan maka penggunaan utang akan cenderung dilakukan dibandingkan dengan ekuitas. Perusahaan mempunyai 2 pilihan yaitu menggunakan utang dalam pembiayaan aset mereka atau menggunakan ekuitas yang mereka miliki, namun pilihan yang terbaik ialah dengan menggunakan kombinasi dari kedua pilihan tersebut (Amara dan Aziz 2014).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diukur dengan menggunakan persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dengan kekayaan perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih bersih, dan sebaliknya. Dalam penelitian Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa profitabilitas yang bisa diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap utang, dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio utang menjadi menurun. Hal ini didukung oleh penelitian

Mardiansyah (2012), Nadzirah (2016), Wahyuni dan Suryantini (2014), Dewi dan Badjra (2014), Mohammadzadeh *et al.* (2013), Angelina dan Mustanda (2016) dan Alom (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal.

Operating Leverage merupakan perbandingan antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan (DOL). Rahmawati (2016) menyatakan bahwa leverage operasi yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variabel (*contribution to fixed cost*) lebih besar daripada biaya tetapnya. Oleh sebab itu *operating leverage* adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih. DOL tinggi menunjukkan perubahan pendapatan yang kecil akan mengakibatkan perubahan keuntungan yang tinggi. Artinya perusahaan DOL tinggi akan lebih tinggi keuntungannya dengan perusahaan DOL rendah ketika terjadi kenaikan penjualan. Namun perusahaan DOL tinggi akan lebih rendah keuntungannya dibanding perusahaan DOL rendah ketika terjadi penurunan penjualan. Hal ini menunjukkan perusahaan DOL tinggi memiliki fluktuasi keuntungan yang tinggi, sehingga lebih berisiko dibanding perusahaan DOL rendah.

Sesuai dengan *trade-off theory* perusahaan dengan resiko yang tinggi memiliki kesempatan lebih kecil untuk memperoleh pinjaman. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan risiko tinggi dinilai rentan gagal untuk melaksanakan kewajibannya oleh kreditur, sehingga sulit untuk memperoleh

pinjaman. Akibatnya penggunaan utang relatif kecil dan struktur modal kecil. Demikian dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *operating leverage* (DOL), maka akan semakin rendah tingkat utang dan juga struktur modal perusahaan tersebut. Jadi *operating leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Pontoh dan Ilat (2013) serta Mardiansyah (2012) yang menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂: *Operating Leverage* berpengaruh negatif pada struktur modal.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasinya (Ariyanto dalam Amalia 2014). Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar memiliki utang yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih fleksibel dalam mengakses sumber dana, sehingga akan meningkatkan utangnya untuk memaksimalkan struktur modal. Menurut *trade-off theory*, perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil (Agustina, 2009). Hal ini membuat perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman atau utang. Dengan

demikian perusahaan besar akan menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya dibandingkan perusahaan kecil. Atau dengan kata lain, menurut teori ini terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan utangnya (Agustina, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Margaretha (2014) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal yang sama juga diungkapkan oleh Indrajaya dkk. (2011), Sheikh dan Wang (2011), Karadeniz *et al.* (2011), BaAbbad (2012), Owolabi and Inyang (2012), Verena dan Mulyo (2013), Mustafa (2011) dan Nur Salim (2015) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal.

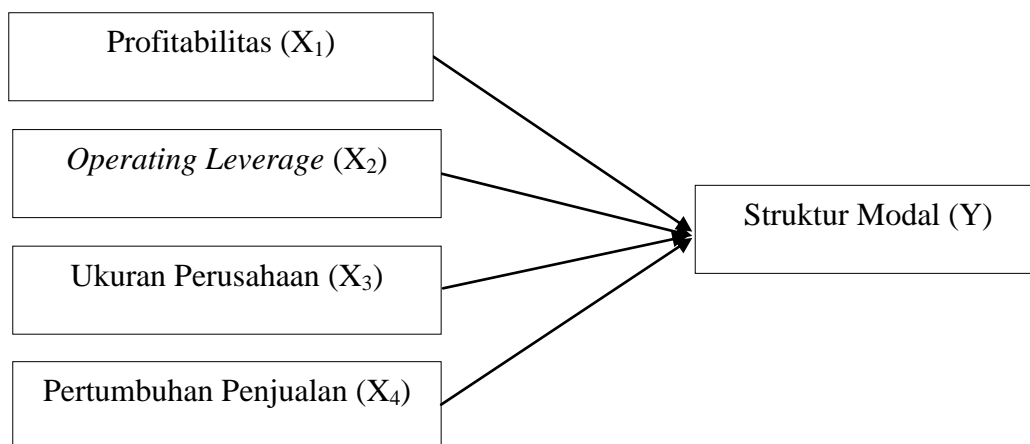
Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari penambahan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan karena penjualan merupakan suatu aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mendapat tujuan yang ingin dicapai yaitu tingkat laba yang diharapkan. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik. Menurut Brealey (2008:25) menjelaskan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang penjualannya tumbuh secara signifikan akan menghasilkan laba yang cukup tinggi sehingga perusahaan lebih cenderung untuk membiayai kegiatan operasi perusahaannya dengan dana internal yang dimilikinya yang berasal dari hasil operasinya. Dengan kata lain, semakin

tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap modal pinjaman (utang). Hal ini di dukung oleh penelitian Sulistyowati (2009) dan Muhardi (2011) mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal.

METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif yang berbentuk asosiatif kausal merupakan metode yang diterapkan didalam metode penelitian. Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan, kajian teoritis, dan tinjauan penelitian terdahulu, maka desain penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Metode Penelitian

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan mengakses data melalui website www.idx.co.id periode 2013-2015. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang didapatkan melalui situs www.idx.co.id.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal, di mana struktur modal diproksikan dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan sampai sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi utang kepada pihak luar. DER juga menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Alasan digunakannya rasio ini sebagai *proxy* yang menggambarkan struktur modal dibandingkan menggunakan Capital Adequacy Ratio (CAR) karena CAR dianggap membatasi leverage lembaga perbankan sehingga berdampak pada pembiayaan perbankan (Adibra, 2015). DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus total hutang dibagi total modal sendiri.

Variabel bebasnya ialah profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA). ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus laba bersih sesudah pajak dengan totalnya aset dibandingkan (Joni dan Lina, 2010). Penggunaan ROA dikarenakan rasio ini dinilai sangat berguna untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba

melalui kebijakan dan keputusan manajemen dalam pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan, serta merupakan ukuran yang komprehensif dari profitabilitas perusahaan (Joo *et al*, 2011). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya secara internal (Brigham dan Houston, 2001:40).

Operating leverage diproksikan dengan menggunakan *degree of operating leverage* yang merupakan rasio dalam membandingkan persentase perubahan penjualan. Ukuran perusahaan ialah besar kecilnya suatu perusahaan dinilai melalui equity, nilai perusahaan maupun total aktiva (Purba, 2011). Ukuran perusahaan diukur dengan memproksikan total aset perusahaan dengan nilai logaritma natural (Saidi dalam Nadzirah, 2016). Penggunaan logaritma natural (Ln) dari total aset karena adanya perbedaan besarnya total aset diantara berbagai perusahaan yang ada bahkan memiliki selisih yang sangat besar. Oleh karenanya, tujuan total aset di Ln-kan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih serta menghindari data yang tidak normal. Total aset dipilih sebagai proksi dari ukuran perusahaan karena mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan.

Pertumbuhan penjualan ialah perubahan penjualan dari keuntungan yang didapat perusahaan dari tahun ke tahun (Ayunda, 2013). Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan memperbandingkan penjualan pada periode saat ini

dikurangi penjualan pada periode sebelumnya dan dikalikan 100 persen (Weston dan Copeland, 2008:112).

Pada penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif berupa data laporan tahunan perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 yang diperoleh melalui website www.idx.co.id. Sementara itu, sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah sumber data sekunder, di mana sumber data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Sedangkan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, di mana pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini. Adapun yang menjadi kriteria dalam menentukan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1.
Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015	36
Perusahaan perbankan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut – turut selama periode 2013 – 2015	(1)
Perusahaan perbankan yang mengalami kerugian selama periode 2013-2015	(4)
Jumlah sampel	31
Jumlah sampel selama 3 tahun pengamatan	93

Sumber: www.idx.co.id, 2017

Metode pengumpulan data menggunakan metode observasi non partisipan, di mana dilakukan dengan melakukan pengumpulan data oleh peneliti dengan cara mencatat, mengamati, mempelajari serta menganalisis data-data dalam bentuk laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013-2015 yang diperoleh dengan mengakses Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id.

Teknik analisis data diawali dari pengujian asumsi klasik dengan melakukan pengujian normalitas, pengujian autokorelasi, pengujian multikolinearitas serta pengujian heteroskedastisitas untuk menguji apakah data penelitian tersebut telah layak untuk diuji analisis regresi linier berganda. Kemudian, dilakukan uji analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh antara lima variabel dalam penelitian, yaitu Profitabilitas, *Operating Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Persamaan model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X₁ = Profitabilitas
- X₂ = *Operating Leverage*
- X₃ = Ukuran Perusahaan
- X₄ = Pertumbuhan Penjualan
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang variabel-variabel penelitian dari suatu data yang mencakup jumlah sampel, nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berdasarkan pengolahan data SPSS tentang pengujian statistik deskriptif mengenai variabel profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, maka didapatkan hasil analisis yang disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
X1	30	0,0038	0,0503	0,023073	0,0121125
X2	30	-13,6496	1,8560	0,059893	2,7562848
X3	30	28,9862	34,4445	31,421303	1,9467022
X4	30	0,0292	2,1454	0,290440	0,4027677
Y	30	13,5110	1025,482	218,48684	192,9862461
Valid N (listwise)	30				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Variabel (X1) yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* memiliki nilai minimum sebesar 0,0038 dan nilai maksimum sebesar 0,0503. Hal ini menunjukkan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki profitabilitas terbesar yaitu 0,0503 dan terkecil sebesar 0,0038. Rata-rata profitabilitas perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 adalah sebesar 0,023073. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0121125.

Variabel (X2) yaitu *operating leverage* yang diproksikan dengan *degree of operating leverage* memiliki nilai minimum sebesar -13,6496 dan nilai maksimum 1,8560. Hal ini menunjukkan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki *operating leverage* terbesar yaitu 1,8560 dan terkecil sebesar

-13,6496. Rata-rata *operating leverage* perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 adalah sebesar 0,059893. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,7562848.

Variabel (X3) yaitu ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total aset memiliki nilai minimum sebesar 28,9862 dan nilai maksimum sebesar 34,4445. Hal ini menunjukkan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki ukuran perusahaan terbesar yaitu 34,4445 dan perusahaan terkecil sebesar 28,9862. Rata-rata ukuran perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 adalah sebesar 31,421303. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,9467022.

Variabel (X4) yaitu pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 0,0292 dan nilai maksimum sebesar 2,1454. Hal ini menunjukkan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki pertumbuhan penjualan terbesar yaitu 2,1454 dan terkecil sebesar 0,0292. Rata-rata pertumbuhan penjualan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 adalah sebesar 0,290440. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,4027677.

Variabel (Y) yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 13,5110 dan nilai maksimum sebesar 1025,4821. Hal ini menunjukkan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 memiliki struktur modal terbesar yaitu 1025,4821 dan perusahaan terkecil sebesar 13,5110. Rata-rata struktur modal perbankan yang

terdaftar di BEI periode 2013-2015 adalah sebesar 218,486847. Dengan nilai standar deviasi sebesar 192,9862461.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah model regresi telah terbebas dari gejala asumsi klasik, yaitu berdistribusi normal, serta bebas dari gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan model yang layak untuk diregresi adalah model yang terbebas dari gejala asumsi klasik. Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian telah berdistribusi normal atau tidak, di mana dapat diketahui bahwa *unstandardized residual* memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,135 > \alpha = 0,05$, sehingga data telah berdistribusi normal. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara data pada periode pengamatan satu dengan periode pengamatan lainnya, di mana dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,027 berada diantara nilai dU sebesar 1,7386 dan nilai 4-dU sebesar 2,2614 ($1,7386 > 2,027 > 2,2614$), sehingga data telah bebas dari gejala autokorelasi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas, di mana diketahui bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga model regresi bebas dari gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lainnya, di mana diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Merujuk pada Tabel 1 diperoleh 31 perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria sampel, sehingga terpilih 93 sampel amatan selama periode 2013-2015. Namun, berdasarkan nilai *standar deviation* terdapat data yang di outlier. Hal ini dikarenakan data tersebut memiliki nilai yang ekstrim sehingga dapat menyebabkan distribusi data menjadi tidak normal. Terdapat 21 perusahaan memiliki data outlier sehingga sampel akhir pada penelitian ini sebanyak 10 sampel perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Oleh karena itu, sampel amatan yang digunakan yakni 30 sampel.

Tabel 3.
Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	171,564	291,483		0,589	0,561
	X1	423,786	1707,819	0,027	0,248	0,806
	X2	-61,261	5,066	-0,875	-12,093	0,000
	X3	2,250	10,087	0,023	0,223	0,825
	X4	-102,840	35,906	-0,215	-2,864	0,008

Sumber: data sekunder diolah, 2017

$$Y = 171,564 + 423,786 X_1 - 61,261 X_2 + 2,250 X_3 - 102,840 X_4$$

Nilai koefisien 171,564 menunjukkan bahwa secara statistik apabila semua variabel bebas (*profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan*) bernilai nol atau konstan, maka sebesar 171,564% dari struktur modal akan meningkat. Nilai koefisien regresi *profitabilitas* (X_1) =

423,786 menunjukkan adanya pengaruh positif profitabilitas pada struktur modal sebesar 423,786. Artinya apabila profitabilitas meningkat 1% sementara variabel bebas lainnya diasumsikan tetap, maka struktur modal meningkat pula sebesar 423,786%. Nilai koefisien regresi *operating leverage* (X_2) = -61,261 menunjukkan adanya pengaruh negatif *operating leverage* pada struktur modal sebesar -61,261. Artinya apabila *operating leverage* meningkat sebesar 1% sementara variabel bebas lainnya diasumsikan tetap, maka struktur modal akan menurun sebesar 62,261%.

Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (X_3) = 2,250 menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan pada struktur modal sebesar 2,250. Maknanya, apabila ukuran perusahaan meningkat sebesar 1% sementara variabel bebas lainnya diasumsikan tetap, maka sebesar 2,250% struktur modal akan meningkat pula. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X_4) = -102,840 menunjukkan adanya pengaruh negatif pertumbuhan penjualan pada struktur modal sebesar 102,840. Artinya apabila pertumbuhan penjualan meningkat sebesar 1% sementara variabel bebas lainnya diasumsikan tetap, maka struktur modal akan menurun sebesar 102,840%.

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,872. Maknanya, 87,2% *debt to equity ratio* digunakan dalam memproksikan struktur modal tersebut dijelaskan oleh profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan serta pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya 12,85 dapat diterangkan variabel-variabel di luar model regresi.

Tabel 4.
Uji Kelayakan Model

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	961193,185	4	24298,296	50,536	0,000
	Residual	118873,859	25	4754,954		
	Total	1080067,044	29			

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4, menyimpulkan pada periode regresi linear berganda didapatkan tingkat signifikansi 0,000. Lebih kecilnya nilai signifikansi sehingga disimpulkan model ini layak untuk digunakan.

Hasil uji parsial profitabilitas pada struktur modal menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki $\beta = 423,786$ yang tingkat signifikansinya sebesar 0,806. Hal itu bermakna, variabel profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal. Dengan kata lain H_1 ditolak. Hasil dari penelitian yang dilakukan memiliki kesesuaian dengan teori yang berada dalam *trade-off theory* sebagaimana diungkapkan Brealey, dkk (2008:25) mengenai tingginya laba haruslah berimbang dengan pelayanan dari utang serta nilai laba kena pajak yang terlindungi akan menjadi lebih banyak, maka penggunaan rasio utang harus lebih tinggi. Dengan kata lain, komposisi penggunaan utang akan lebih banyak guna menghasilkan laba besar dari pengurangan pajak.

Bukti empiris ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Putri (2012), Rafique (2011), Riasita (2014) dan Widyaningrum (2015) dengan menyimpulkan profitabilitas berpengaruh pada struktur modal. Tetapi, berbeda dari penelitian Mardiansyah (2012), Nadzirah (2016), Wahyuni dan Surtantini (2014), Dewi dan Badjra (2014), Mohammadzadeh *et al.* (2013), Angelina dn

Mustanda (2016) dan Alom (2013) yang menyimpulkan tidak berpengaruh pada struktur modal.

Uji parsial *operating leverage* (DOL) pada struktur modal menunjukkan bahwa *operating leverage* memiliki $\beta = -61,261$ dengan tingkat signifikansi 0,000. Maksudnya, *operating leverage* berpengaruh negatif pada struktur modal. Dengan kata lain bahwa H_2 diterima. DOL tinggi menunjukkan perubahan pendapatan yang kecil akan mengakibatkan perubahan keuntungan yang tinggi. Artinya perusahaan DOL tinggi akan lebih tinggi keuntungannya dengan perusahaan DOL rendah ketika terjadi kenaikan penjualan.

Namun perusahaan DOL tinggi akan lebih rendah keuntungannya dibanding perusahaan DOL rendah ketika terjadi penurunan penjualan. Hal ini menunjukkan perusahaan DOL tinggi memiliki fluktuasi keuntungan yang tinggi, sehingga lebih berisiko dibanding perusahaan DOL rendah. Hal tersebut sesuai dengan *trade-off theory* di mana tingginya risiko pada suatu perusahaan membuat perusahaan tersebut memiliki kesempatan lebih kecil untuk memperoleh pinjaman. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan risiko tinggi dinilai rentan gagal untuk melaksanakan kewajibannya oleh kreditur, sehingga sulit untuk memperoleh pinjaman. Akibatnya penggunaan utang relatif kecil dan struktur modal kecil. Demikian dapat disimpulkan DOL yang semakin tinggi, maka komponen utang dan struktur modal akan semakin rendah.

Bukti empiris menunjukkan hasil penelitian ini senada dengan Mardiansyah (2012) serta Pontoh dan Ilat (2013) menyimpulkan *operating leverage* tidak berpengaruh pada struktur modal. Namun, Poedjiwahjono (2005)

dan Priyono (2011) menyimpulkan hal berbeda bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh pada struktur modal. Hasil uji parsial ukuran perusahaan pada struktur modal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki $\beta = 2,250$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,825. Maka berarti, variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal sehingga H_3 ditolak. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak ada jaminan ukuran perusahaan yang lebih besar mempunyai cara yang lebih mudah dalam mendapatkan sumber modalnya. Hal tersebut dikarenakan cenderung perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dengan utang, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif dengan penggunaan sumber dana eksternal.

Selain itu, kemudahan akses perusahaan besar ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil juga tidak menjamin diperolehnya kemudahan dana yang berasal dari pasar modal, penyebabnya ialah pembelian saham maupun penanaman modal yang dilakukan para investor bukan hanya menimbang besar-kecilnya ukuran perusahaan, namun juga melihat faktor-faktor lain misalnya prospek perusahaan, sifat manajemen saat ini, dll. Bukti empiris menunjukkan kesesuaian dengan kesimpulan hasil peneliti terdahulu yaitu Titman and Wessels (1988), Hadiano (2008), Hakim (2013), Yuanxin Liu dan Xiangbo Ning (2009), Khalid (2011), Aini dkk (2012) yang menyimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal. Namun, Saputri dan Margaretha (2014), Indrajaya dkk. (2011), Deitina dan Robin (2016), Verena dan Mulyo (2013), Mutafa (2011) dan Nur Salim (2015) menyimpulkan hasil yang berbeda bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal.

Pertumbuhan penjualan pada struktur modal berdasarkan hasil uji parsialnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki $\beta = -102,840$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008. Maknanya, adanya pengaruh negatif pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Dengan kata lain bahwa H_4 diterima. Hal ini sesuai dengan yang dijabarkan oleh Brealey, dkk (2008:25) mengenai *pecking order theory* bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan yang signifikan berdampak pada laba yang dihasilkan cukup tinggi, sehingga kecenderungan bagi perusahaan dalam pembiayaan aktivitasnya memanfaatkan dana internal. Sehingga dapat disimpulkan, pertumbuhan penjualan perusahaan ketingkat yang semakin tinggi, maka ketergantungan pemanfaatan modal pinjaman akan semakin rendah.

Bukti empiris ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Sulistyowati (2009) dan Muhandi (2011) dengan kesimpulannya yakni pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal. Akan tetapi, penelitian Wijaya dan Karya Utama (2014), Erdiana (2011), Indrajaya dkk (2011) dan Priambodo, dkk (2014) menyimpulkan hasil yang berbeda yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015; *operating leverage* berpengaruh negatif pada struktur modal perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015; ukuran perusahaan tidak berpengaruh

pada struktur modal perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015; dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Berdasarkan simpulan di atas, saran yang dianjurkan bagi peneliti berikutnya yakni ditambahkan variabel-variabel lain misalnya, struktur aktiva dan likuiditas yang diduga dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Di samping itu, peneliti juga dapat menambahkan jumlah sampel penelitian dengan menambah periode waktu sampel. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. Diharapkan juga dalam pengambilan keputusan hendaknya tidak hanya mengandalkan data mengenai profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, tetapi perlu juga memperhatikan faktor-faktor lain dan rasio-rasio lain yang hubungan dengan struktur modal.

REFERENSI

- Abadi, S. and Abu-Rub. N. 2012. An Effect of Capital Structure on the Performance of Palestina Financial Institutions. *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3 (2): pp. 92-101.
- Agustina, Nuraini. 2009. Pengaruh Faktor Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Tingkat Pajak, Struktur Aset, Risiko dan Ukuran Bank terhadap Struktur Modal Bank di Indonesia pada periode penelitian 2003-2007. *Skripsi*. Universitas Indonesia
- Aini, Nur Ari, Ibnu Qizam dan M. G. Wibowo. 2012. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2007-2010. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.

- Amara dan Bilal Aziz. 2014. Impact of Capital Structure on Firm Performance: Analysis of Food Sector Listed on Karachi Stock Exchange. *International Journal Of Multidisciplinary Consortium*, Vol. 1, Issue 1.
- Angelina, Kadek I. D., dan I Ketut Mustanda. 2016. Pengaruh Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (3), h: 1772-1800.
- Alom, Khairul. 2013. Capital Structure Choice of Bangladesh Firms: An Empirical Study. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5 (1), pp: 320-333.
- Ariyanto, T. 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 1 (1), h: 64-71.
- Ayuda, Puspita Prima. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2011. *Jurnal Akuntansi Undip*, h: 68-82.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., dan Marcus, A.J. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance*. Sixth Edition. New York: Mc-Graw Hill.
- Chandra, Teddy. 2008. Analisis tentang Struktur Modal Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Eksekutif*, 5 (2), h:393-400.
- Claude, Rusibana. 2016. Capital Structure, Organizational Determinants and Financial Performance of Firms Registered in Rwanda Development Board. *The International Journal of Business & Management*, 4 (8): pp. 105-129
- Deitiana, T. Robin. 2016. An Effect of Firm Size, Profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield And Growth To Capital Structure On Banking Firms Listed In Indonesia Stock Exchange From 2007 – 2012. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 10 (1): pp. 37 - 44.
- Dewi, Ni Kadek S. M., dan I. B. Badjra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3 (10), h: 3017-3033.
- Erdiana, H. Endah. 2011. Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro: Semarang.

- Hadianto, B. 2008. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Tahun 2000-2006 (Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order). *Jurnal Management*, 7 (2).
- Hakim, A. R. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Indrajaya, G. H. & Setiadi, Rini. 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 Akuntansi No. 6*
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2), h: 81-96
- Khalid, Shah. 2011. Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: A Case of Publically Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*, 3 (1), h: 1-16.
- Kennedy, Azlina Nur dan Anisa R. Susana. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang Go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi: Universitas Riau
- Liu, Y. X. and Xiangbo Ning. 2009. Empirical Study of the Capital Structure Influencing Factors of An Electric Power Listed Companies. *International Journal of Marketing Studies*, 1 (1)
- Mardiansyah, Tommy. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Operating Leverage terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Negeri Padang.
- Mas'ud, Masdar. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai perusahaan. *Manajemen dan Bisnis*. 7 (1).
- Muhardi, W. Ria. 2011. Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 13 (2).
- Mustafa, Ali. 2011. The Determinants of Capital Structure of Jordanian Mining and Extraction Industries. *European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences*, 2 (9)

- Mohamadzadeh, M. Arabi, Sied Mohammad and Jamshid Salamzadeh. 2013. Organizational Performance, Marketing Strategy, and Financial Strategic Aligment: an Empirical Study on Iranian pharmaceutical firms. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences*.
- Myers, Stewart C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39 (3), pp: 575-592
- Nadzirah. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*, 4 (2).
- Nur Salim, 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Skripsi*. Semarang: UNS.
- Owolabi, S. Ajao, and Inyang, U. Kobong. 2012. Determinants of Capital Structure in Nigeria Firms: A Theoretical Review. *Canadian Journal of Accounting and Finance*, 1 (1), pp: 7-15
- Priambodo, T. J., Topowijono dan Devi F. Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9 (1).
- Priyono, Achmad Agus. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 7 (2), h: 15-21.
- Purba, Lenra. 2011. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Putri, Meidera. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Volume 01, No. 01
- Pontoh, Winston., dan Ventje, Ilat. 2013. Determinant Capital Structure and Profitability Impact (Study of Listed Company in Indonesian Stock Exchange). *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 4 (15), h:43-49.
- Poedjiwahjono, Poerwitono. 2005. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Diponegoro: Semarang.

- Rafique, Mahira. 2011. Effect of Profitability & Financial Leverage on Capital Structure: A Case of Pakistan's Automobile Industry. *Economic and Finance Review*, 1 (4), pp: 50-58.
- Riasita, Defia. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Saleem, Faiza, *et. al.* 2013. The Determinant of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4 (9): pp. 225-235
- Salyo, Veto. 1995. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Finansial Industri di Surabaya*. Yogyakarta.
- Saputri, Mei dan Margaretha, Farah. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Manajemen*, 1 (1), h:1-21.
- Sulistiyowati, Wiwit Apit. 2009. Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, http://eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit_Apit.pdf.
- Sheikh, Nadeem Ahmed, and Zongjun Wang. 2011. Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133.
- Titman, Sheridan dan Roberto Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43 (1), pp: 1-19.
- Udayani, Dewi. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Pada Struktur Modal. *Jurnal Jurusan Akuntansi*, 4 (2), h: 299-314
- Verena, Devi Sari dan A. M. Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Manajemen*, 2 (3), pp: 1-11.
- Wahyuni, Indah A. T., dan S. Suryantini. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Penghematan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 3 (5), h: 1457-1470.

Widyaningrum, Yunita. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

Wijaya, I Putu Andre Sucita dan I Made Karya Utama. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Unud*, 6 (3).

Weston, J.F. dan T.E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-sembilan. Binarupa Aksara: Jakarta.