

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Ni Ketut Novianti Indah Pertiwi¹

Ni Putu Ayu Darmayanti²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: noviantindahpertiwi@yahoo.co.id

ABSTRAK

Struktur modal penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan, baik dari dalam maupun luar perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk penentuan sampel maka didapatkan sebanyak 100 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang terdapat pada www.idx.co.id. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: *struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, kebijakan dividen*

ABSTRACT

The capital structure is important for the company because it involves the use of policy the most lucrative sources offunding, both from within and outside the company. The purpose of this research is to know the effect of profitability, liquidity, tangibility assets and dividend policy to capital structure. This research was conducted at manufactured companies listed on The Indonesia Stock Exchange periode 2016. Sampling was purposive sampling method and then obtained as many as 100 manufactured companies. The data used in this research is secondary data obtained from the financial statements contained in www.idx.co.id. The analysis technique used is multiple linear regression. Based on the analysis found that the liquidity and tangibility assets have significant effect to capital structure, profitability and dividend policy have insignificant effect to capital structure.

Keywords: *capital structure, profitability, liquidity, tangibility assets, dividend policy*

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan menghasilkan tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh perusahaan adalah keputusan pendanaan, karena keputusan pendanaan adalah pusat dari keputusan lainnya di manajemen keuangan (Nurmadi, 2013). Perusahaan perlu memenuhi kebutuhan modal dan aset tetapnya sehingga segala kegiatan perusahaan dapat berjalan lancar. Saat manajer keuangan mengelola pendanaan perusahaan, akan dihadapkan dengan penyusunan struktur modal perusahaan. Riyanto (2011:22) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam menentukan keputusan struktur modal, perusahaan berkaitan dengan pemilihan alternatif sumber dana (internal maupun eksternal).

Para calon investor akan melihat struktur modal sebagai pertimbangan utama dalam menginvestasi dananya di suatu perusahaan, terkait dengan risiko dan pendapatan yang diharapkan para calon investor (Nurmadi, 2013). Manajer keuangan suatu perusahaan harus mampu menyusun keputusan pendanaan yang tepat sehingga tercipta struktur modal optimal bagi perusahaan. Brigham dan Houston (2011:155) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan pengembalian dan risiko sehingga harga saham perusahaan menjadi maksimum. Semakin tinggi penggunaan utang maka akan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga semakin besar. Harga saham perusahaan cenderung menurun jika risiko yang dihadapi perusahaan

semakin tinggi akibat dari penggunaan utang, tetapi harga saham perusahaan akan naik jika tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan semakin besar. Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). DAR merupakan rasio yang mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang dan semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan (Moeljadi, 2006:70).

Riyanto (2011:297) menyatakan struktur modal dipengaruhi beberapa faktor yaitu tingkat bunga, stabilitas *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Beberapa penelitian juga membuktikan adanya pengaruh beberapa variabel terhadap struktur modal namun hasilnya masih kontradiktif. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat diukur dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Penelitian yang dilakukan oleh Acaravci (2015) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Turki menemukan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

perusahaan. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi menggunakan lebih sedikit utang, karena perusahaan memiliki laba ditahan dan tingkat pengembalian yang tinggi sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana internal yaitu laba ditahan terlebih dahulu. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour *et al.* (2015), Wellalage dan Stuart (2015), Chen *et al.* (2014), Shah *et al.* (2013), Daskalakis *et al.* (2014), Garcia *et al.* (2016), Danso dan Samual (2014), Eviani (2015), dan Choiruddin (2014). Namun, hasil penelitian Natalia (2014) pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki kondisi keuangan yang baik, sehingga jika perusahaan memerlukan tambahan dana melalui utang maka bank lebih mudah untuk memberi pinjaman ke perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Liang *et al.* (2014) dan Akpınar (2016) juga mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kontradiksi juga ditemukan pada variabel likuiditas. Wiagustini (2014:85) menyatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan dana lancar yang dimiliki. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan *current ratio* (CR) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo (Wiagustini, 2014:87). Penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

perusahaan. Perusahaan yang memiliki dana internal besar cenderung membiayai investasinya menggunakan dana internal terlebih dahulu. Perusahaan lebih sedikit menggunakan pinjaman, sehingga likuiditas perusahaan menjadi lebih tinggi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Pattweekongka and Kulkanya (2014), Shibru *et al.* (2015), Danso dan Samuel (2014) dan Choiruddin (2014). Hasil berbeda justru ditemukan oleh Akpinar (2016), Abdulla (2017), Primantara (2016) dan Bhawa (2015) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki kesempatan untuk melakukan pinjaman lebih tinggi pula. Sehingga perusahaan lebih banyak melakukan pinjaman untuk membiayai perusahaan.

Variabel lain yang ditemukan dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva merupakan penentuan besar alokasi aktiva lancar maupun aktiva tetap (Brigham dan Houston, 2011:188). Struktur aktiva perusahaan dapat diukur dengan *fixed asset ratio* (FAR) yang merupakan rasio perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Penelitian yang dilakukan oleh Danso dan Samuel (2014) pada perusahaan yang terdaftar di Afrika Selatan mendapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin tinggi proporsi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin besar struktur modalnya karena perusahaan lebih mudah memperoleh utang sehingga penggunaan utang bertambah. Penelitian dengan hasil yang sama juga didapatkan oleh Chadha dan Anil (2015), Wahab dan Nur (2014), Shah *et al.* (2013), Liang *et al.* (2014),

Wellalage dan Stuart (2015), Liem dkk. (2013) dan Nurmadi (2013). Namun, hasil berbeda justru ditemukan dalam beberapa penelitian, bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan (Acaravci, 2015; Daskalakis *et al.*, 2014; Shibru *et al.*, 2015). Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi maka perusahaan lebih sedikit menggunakan utang karena perusahaan lebih cenderung mengutamakan dana internalnya.

Riset gap ditemukan juga pada variabel kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2014:286). Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan rasio yang mengukur pendapatan dari perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dengan membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham. Hasil penelitian Natalia (2014) pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012 menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jika pembagian dividen kepada pemegang saham semakin rendah maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal yang dimiliki dan struktur modal perusahaan menjadi rendah. Penelitian dengan hasil yang sama juga diperoleh Ayu dan Santi (2017), Sumani (2012) dan Ida (2013), namun penelitian yang dilakukan oleh Mohammad dan Suhadak (2015) dan Eviani (2015) mendapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif antara kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan. Semakin rendahnya pembagian dividen perusahaan kepada

pemegang saham maka penggunaan utang semakin bertambah karena perusahaan memiliki profit yang rendah sehingga untuk memenuhi kebutuhannya, perusahaan memberikan sinyal kepada pasar untuk mencari dana eksternal (utang) kepada pihak luar dan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Chadha dan Anil (2015), Choiruddin (2014) dan Wijaya dkk. (2014) mendapatkan hasil yang berbeda, dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian terhadap pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen perusahaan terhadap struktur modal terdapat perbedaan hasil penelitian yang menjadikan riset *gap* ini menjadi celah untuk mengkaji kembali dengan tujuan untuk memperjelas temuan-temuan penelitian sebelumnya. Penelitian ini diaplikasikan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan salah satu sektor penting dalam perekonomian nasional karena sektor ini memberikan kontribusi tinggi pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal tersebut mendorong penulis untuk menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?; (b) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?; (c) Apakah struktur aktiva berpengaruh signifikan

terhadap struktur modal?; (d) Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah (a) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal; (b) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal; (c) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal; (d) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Beberapa manfaat dari penelitian ini adalah (a) Manfaat teoritis yaitu penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan bukti empiris di bidang manajemen keuangan dan dapat menjadi bahan referensi bagi mahasiswa yang melakukan penelitian yang sejenis; (b) Manfaat praktis yaitu penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi para manajer keuangan untuk memberikan informasi dan bahan pertimbangan dalam memilih alternatif sumber pendanaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga mampu membuat struktur modal yang optimal.

Sudana (2011:143) memiliki pendapat lain, struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing (utang) dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan (Dwi, 2010:1).

Wiagustini (2014:86) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba dalam proses operasinya. Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan atau perusahaan menggunakan langsung untuk investasi (Hudan dkk., 2016). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dana lancar yang tersedia. Jika posisi dana lancar perusahaan yang tersedia lebih besar daripada utang lancar maka perusahaan selalu likuid. Perusahaan yang tidak likuid berarti perusahaan tersebut tidak sehat. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengatur, menjaga dan memelihara likuiditas yang baik untuk menjaga kredibilitas kepada kreditur (Wiagustini, 2014:85).

Struktur aktiva juga disebut struktur kekayaan merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif. Absolut dalam artian perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase (Riyanto, 2011:22). Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Wiagustini, 2014:286). Dividen merupakan dana yang dibagikan kepada pemegang saham atas keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Dalam memutuskan pembayaran dividen kepada pemegang saham, setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda (Sutrisno, 2012:266).

Teori pertukaran (*trade off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan. Gabungan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dan liabilitas dengan biaya kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan mengatur keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan liabilitas, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan.

Husnan (2004:324) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). *Pecking order theory* dapat menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi umumnya menggunakan dana internal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dan tingkat utang menjadi lebih rendah (Hanafi, 2013:313).

Perusahaan akan menggunakan utang yang relatif lebih rendah jika perusahaan memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya dengan dana internal perusahaan (Brigham and Houston, 2011:40). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Pattweekongka and Kulkanya (2014) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada penelitian perusahaan hotel di Thailand. Hasil temuan ini juga didukung oleh Alipour *et al.* (2015) yang meneliti perusahaan non-keuangan di Iran periode 2003-2007 bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan pemikiran diatas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal (utang) sehingga tingkat utang perusahaan menjadi lebih rendah. (Finky dkk., 2013). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Shibru *et al.* (2015) mendapatkan hasil bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas lebih besar memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan untuk pembiayaan investasi. Hasil penelitian lain oleh Hudan dkk. (2016) dan Lusi (2013) juga menemukan hasil hubungan negatif antara likuiditas dan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki jaminan dalam jumlah besar untuk menggunakan utang akan meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan akan membayar utang dengan aktiva tetap yang dimiliki jika perusahaan bangkrut. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil temuan oleh Chadha dan Anil (2015) yang menemukan hubungan positif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva tetap yang tinggi maka struktur modalnya semakin tinggi karena bertambahnya penggunaan utang. Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Liem dkk. (2013) dan Nurmadi (2013) yang

mendapatkan hasil penelitian bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

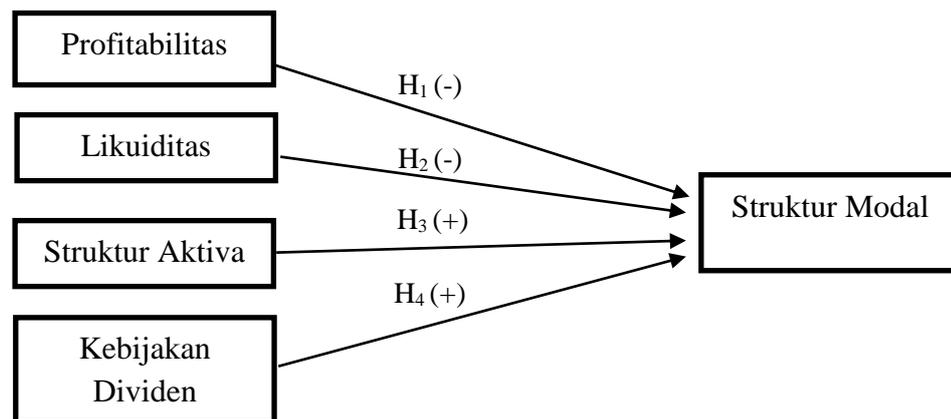
Penelitian Natalia (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan pembagian dividen yang rendah kepada pemegang saham maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internalnya dan struktur modal perusahaan menjadi rendah. Sebaliknya, jika tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham lebih tinggi maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin rendah, sehingga perusahaan menggunakan dana eksternal (utang) dan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Hasil penelitian oleh Ayu dan Santi (2017), Sumani (2012) dan Ida (2013) juga menemukan hasil hubungan positif antara kebijakan dividen dan struktur modal. Berdasarkan pemikiran di atas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif, dimana penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara satu

variabel dengan variabel lainnya. Hubungan variabel yang dimaksud yaitu hubungan antara variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen dengan struktur modal.



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber: Data diolah, 2017

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016. Informasi mengenai perusahaan diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Objek pada penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *dependent variable* atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y) sedangkan *independent variable* atau variabel bebas dalam penelitian ini adalah profitabilitas (X₁), likuiditas (X₂), struktur aktiva (X₃), dan kebijakan dividen (X₄).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 yaitu sejumlah 144 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode

purposive sampling yaitu pengambilan sampel secara terpilih yang sesuai dengan kriteria penelitian. Sampel yang diambil sebagai obyek penelitian ini memiliki kriteria yaitu a) perusahaan manufaktur yang laporan keuangan periode tahun 2016 tersedia di *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), b) perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode tahun 2016, c) perusahaan manufaktur yang memiliki data tidak *outlier*. Hasil analisis sampel dengan menggunakan *purposive sampling* disajikan pada tabel 1.

Tabel 1.
Proses Seleksi Sampel dengan *Purposive Sampling*

Kriteria Sampel	
Perusahaan manufaktur di BEI periode 2016	144
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(13)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba positif	(29)
Perusahaan yang sesuai kriteria	102
Sampel mengandung data <i>outlier</i>	(2)
Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel	100

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil proses seleksi sampel dengan *purposive sampling* yang dapat dilihat pada tabel 1, diperoleh perusahaan sebagai sampel penelitian pada tahun 2016 adalah sebanyak 100 perusahaan manufaktur.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, yaitu dokumenter. Pengumpulan data sekunder yang berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah publikasi laporan keuangan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang

diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama periode pengamatan.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, koefisien determinasi dan uji parsial (uji t). Analisis regresi linear berganda berfungsi dalam memperoleh bayangan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2016. Adapun model mengenai analisis regresi linear berganda yang digunakan ditunjukkan dalam sebuah persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Likuiditas

X₃ = Struktur aktiva

X₄ = Kebijakan dividen

b₁ = Koefisien Regresi X₁

b₂ = Koefisien Regresi X₂

b₃ = Koefisien Regresi X₃

b₄ = Koefisien Regresi X₄

e = Kesalahan Residual (*error*)

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji data yang akan digunakan memenuhi persyaratan model regresi. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi (R^2). Pengujian ini bertujuan untuk mengukur secara serempak dampak variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika (R^2) yang diperoleh mendekati 1 (satu), maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut menerangkan variasi variabel bebas terhadap variabel terikat (Utama, 2014:78). Uji t digunakan untuk menguji apakah koefisien regresi parsial berbeda secara signifikan dari nol atau apakah suatu variabel bebas secara parsial berpengaruh nyata terhadap variabel terikatnya. Pada tingkat signifikansi 5% dengan pengujian yang digunakan yaitu H_0 diterima jika nilai signifikansinya lebih besar atau sama dengan 5% (0,05), sebaliknya H_0 ditolak jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 5% (0,05) (Wirawan, 2017:278).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistika deskriptif masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistika Deskriptif

Variabel	N	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
Struktur Modal	100	117	6	43,98	20,832
Profitabilitas	100	119	0 (0,002)	16,35	20,932
Likuiditas	100	1335	41	246,50	216,836
Struktur Aktiva	100	900	0 (0,038)	44,57	88,357
Kebijakan Dividen	100	1000000	0	19095,30	114138,880

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Nilai maksimum untuk struktur modal 117 atau setara dengan 116,86 dimiliki dan nilai minimum untuk struktur modal adalah 6 atau setara dengan 5,70. *Mean* dari struktur modal adalah 43,98, artinya bahwa rata-rata struktur modal pada 100 sampel perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016 adalah sebesar 43,98. Standar deviasi untuk struktur modal sebesar 20,832 artinya terjadi penyimpangan nilai struktur modal terhadap rata-ratanya sebesar 20,832. Nilai standar deviasi struktur modal yang lebih rendah dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang rendah pada struktur modal di perusahaan yang menjadi sampel.

Nilai maksimum untuk profitabilitas adalah 119 atau setara dengan 118,55 dan nilai minimum untuk profitabilitas yaitu 0 atau setara dengan 0,002. *Mean* dari profitabilitas adalah 16,35, artinya bahwa rata-rata profitabilitas pada 100 sampel perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016 adalah sebesar 16,35. Standar deviasi untuk profitabilitas sebesar 20,932 artinya terjadi penyimpangan nilai profitabilitas terhadap rata-ratanya sebesar 20,932. Nilai standar deviasi profitabilitas yang lebih tinggi dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang tinggi pada profitabilitas di perusahaan yang menjadi sampel.

Sementara untuk nilai maksimum likuiditas yaitu 1335 atau setara dengan 1335,00 dan nilai minimum untuk likuiditas sebesar 41 atau setara dengan 41,26. *Mean* dari likuiditas adalah 246,50, artinya bahwa rata-rata struktur modal pada 100 sampel perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016 adalah sebesar 246,50. Standar deviasi untuk likuiditas sebesar 216,836 artinya terjadi penyimpangan nilai likuiditas terhadap rata-ratanya sebesar 216,836. Nilai standar

deviasi likuiditas yang lebih rendah dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang rendah pada likuiditas di perusahaan yang menjadi sampel.

Nilai maksimum struktur aktiva sebesar 900 yang setara dengan 900,28 dan nilai minimum untuk struktur aktiva adalah 0 yang setara dengan 0,038. *Mean* dari struktur aktiva adalah 44,57, artinya bahwa rata-rata struktur aktiva pada 100 sampel perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016 adalah sebesar 44,57. Standar deviasi untuk struktur aktiva sebesar 88,357 artinya terjadi penyimpangan nilai struktur aktiva terhadap rata-ratanya sebesar 88,357. Nilai standar deviasi struktur aktiva yang lebih tinggi dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang tinggi pada struktur aktiva di perusahaan yang menjadi sampel.

Sedangkan nilai maksimum kebijakan dividen adalah 1000000 dan nilai minimum kebijakan dividen yaitu 0. *Mean* dari kebijakan dividen adalah 19095,30 artinya bahwa rata-rata struktur modal pada 100 sampel perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016 adalah sebesar 19095,30. Standar deviasi untuk kebijakan dividen sebesar 114138,880 artinya terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen terhadap rata-ratanya sebesar 114138,880. Nilai standar deviasi kebijakan dividen yang lebih tinggi dari nilai rata-rata artinya adanya fluktuasi yang tinggi pada struktur modal di perusahaan yang menjadi sampel.

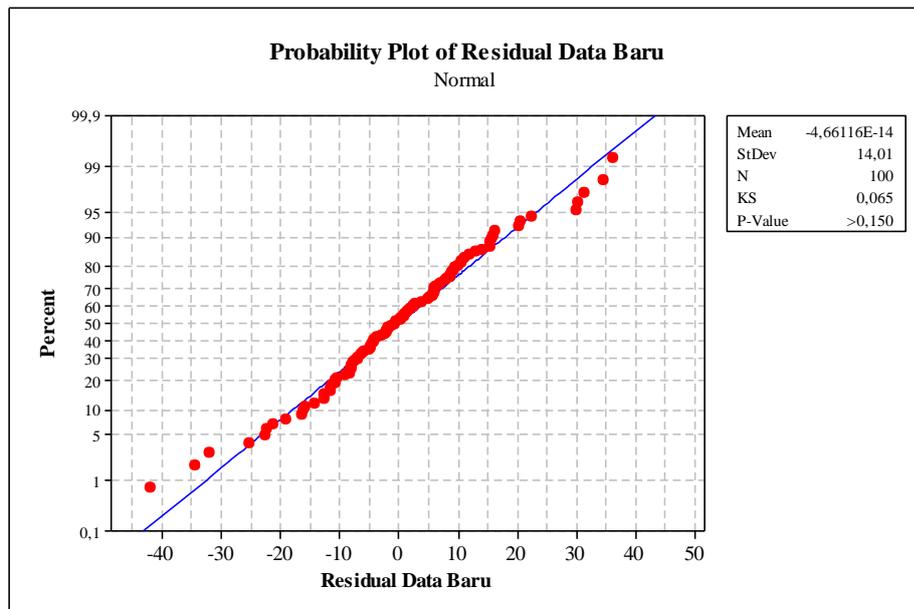
Adapun hasil analisis dari masing-masing pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut.

Tabel 3.
Uji Normalitas

Kolmogorrov	P-value
0,065	>0,150

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai p-value sebesar ($>0,150$) lebih besar dari nilai *Sig. (2-tailed)* yaitu 0,05 sehingga dapat diambil keputusan yaitu H_0 diterima. Hal ini berarti data telah berdistribusi normal.



Gambar 2. Grafik Pengujian Normalitas Terpenuhi
 Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil grafik uji *Kolmogorov-Smirnov* pada gambar 2 yang menjelaskan bahwa plot-plot residual mendekati garis normal atau tidak terdapat data ekstrim sehingga data telah memenuhi salah satu asumsi klasik sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian asumsi selanjutnya.

Tabel 4.
Uji Autokorelasi

Durbin Watson	Nilai du (batas atas)	Nilai (4 – du)
1,956	1,76	2,24

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *durbin watson* (1,956) lebih besar dari nilai batas atas (du) yakni 1,76 dan kurang dari nilai (4-du) yaitu 2,24 sehingga

diputuskan H_0 diterima. Berarti tidak terdapat autokorelasi antar variabel, sehingga model regresi yang akan didapat adalah model regresi yang baik.

Tabel 5.
Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Tolerance
Profitabilitas	1,027	0,974
Likuiditas	1,040	0,962
Struktur Aktiva	1,023	0,978
Kebijakan Dividen	1,013	0,987

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 5 menjelaskan bahwa nilai VIF dan nilai *tolerance* yang diperoleh masing-masing variabel adalah VIF kurang dari 10 dengan rata-rata 1,02 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dengan rata-rata nilai sebesar 0,97. Sehingga diperoleh hasil bahwa data tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 6.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	P-Value
Profitabilitas	0,134
Likuiditas	0,886
Struktur Aktiva	0,488
Kebijakan Dividen	0,661

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai p-value variabel profitabilitas (0,134), nilai variabel likuiditas (0,886), nilai variabel struktur aktiva (0,488) dan nilai variabel kebijakan dividen (0,661) lebih besar dari nilai *Sig. (2-tailed)* yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil keputusan yaitu gagal tolak H_0 yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel bebas independen.

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini telah dilakukan dan diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	56,773	2,601		21,825	0,000
Profitabilitas	-0,082	0,070	-0,083	-1,181	0,241
Likuiditas	-0,059	0,007	-0,619	-8,798	0,000
Struktur Aktiva	0,069	0,016	0,291	4,168	0,000
Kebijakan Dividen	7,726E-6	0,000	0,042	0,610	0,543

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang dapat dilihat pada Tabel 7, maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = 56,8 - 0,082 X_1 - 0,059 X_2 + 0,069 X_3 + 0,000008 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Nilai konstanta 56,8 memiliki arti bahwa struktur modal akan meningkat sebesar 56,8 persen jika variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen konstan. Nilai koefisien regresi profitabilitas (X_1) sebesar -0,082 memiliki arti bahwa apabila profitabilitas (X_1) meningkat sebesar 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal (Y) akan menurun sebesar 0,082 persen. Nilai koefisien regresi likuiditas (X_2) sebesar -0,059 memiliki arti bahwa apabila likuiditas (X_2) meningkat sebesar 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal (Y) akan menurun sebesar 0,059 persen. Nilai koefisien regresi struktur aktiva (X_3) sebesar 0,069 memiliki arti bahwa apabila struktur aktiva (X_3) meningkat sebesar 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,069 persen. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen (X_4) sebesar 0,000008 memiliki arti bahwa apabila kebijakan dividen (X_4)

meningkat sebesar 1 persen dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,000008 persen.

Tabel 8.
Pengujian *R-Square*

Variabel	<i>R-Square</i>	<i>Sig.</i>
Koefisien	0,548	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 8 memperlihatkan bahwa besarnya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,548 ini berarti bahwa 54,8 persen variasi struktur modal dipengaruhi profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen sedangkan sisanya 45,2 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Dilihat dari *sig.* (0,000) lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi ini layak digunakan.

Berdasarkan hasil pengujian statistik, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t pada profitabilitas dimana t_{hitung} sebesar $(-1,181) > t_{tabel}$ $(-1,66088)$. Hipotesis penelitian pertama (H_1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal maka hasil tersebut tidak sesuai dengan H_1 sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurmadi (2013) dan Widayanti dkk. (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak memandang besar kecil jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya karena perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya *return* dan biaya modal yang timbul karena penggunaan utang untuk mendukung operasional

perusahaan. Namun demikian, perusahaan tidak sepenuhnya mengabaikan profitabilitas, karena profitabilitas menjadi salah satu dasar penilaian kondisi perusahaan dan menunjukkan baik atau tidaknya prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan hasil pengujian statistik, dapat dijelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t pada likuiditas dimana t_{hitung} sebesar $(-8,798) < t_{tabel} (-1,66088)$. Hipotesis penelitian kedua (H_2) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal maka hasil tersebut sesuai dengan H_2 maka H_0 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Eviani (2015) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel likuiditas mengalami kenaikan maka akan terjadi penurunan terhadap variabel struktur modal dan begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal melalui utang, karena semakin tinggi tingkat likuiditas maka perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal sehingga struktur modal perusahaan menjadi lebih rendah.

Berdasarkan hasil pengujian statistik, dapat dijelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t pada struktur aktiva t_{hitung} sebesar $(4,168) > t_{tabel} (1,66088)$. Hipotesis penelitian ketiga (H_3) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal maka hasil penelitian tersebut sesuai dengan H_3 sehingga

H_0 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chadha dan Anil (2015) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa jika variabel struktur aktiva mengalami kenaikan maka akan terjadi kenaikan terhadap variabel struktur modal dan begitu pula sebaliknya. Kondisi ini menjelaskan bahwa semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang perusahaan menggunakan utang semakin besar sehingga struktur modal perusahaan juga semakin besar. Sebab perusahaan yang memiliki jaminan atas utang lebih besar akan lebih dipercayai oleh investor jika perusahaan mengalami kebangkrutan, untuk melunasi utang maka perusahaan dapat menggunakan aktiva tetap yang dimiliki.

Berdasarkan hasil pengujian statistik, dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t pada kebijakan dividen dimana nilai t_{hitung} sebesar $(0,610) < t_{tabel} (1,66088)$. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian keempat (H_4) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2014) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan kenaikan utang perusahaan, karena dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (utang) dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu perusahaan memiliki profitabilitas

atau tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang tinggi, sehingga menggunakan utang lebih rendah karena perusahaan mampu untuk membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan utang. Selain itu posisi likuiditas perusahaan juga faktor yang mempertimbangkan dalam penetapan kebijakan dividen (Sartono, 2010:293).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari hasil analisis penelitian yang dilakukan terhadap data tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal adalah likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dan profitabilitas serta kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Beberapa saran yang dapat diberikan adalah a) bagi manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal diharapkan mempertimbangkan dengan baik karena struktur modal merupakan faktor penting dalam menilai suatu perusahaan, sehingga investor dalam melakukan investasi perlu mempertimbangkan struktur modal perusahaan agar mendapat *return* sesuai dengan yang diharapkan, b) pemegang saham dan manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya memperhatikan likuiditas dan struktur aktiva, karena likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menyebabkan membaiknya kesehatan keuangan perusahaan sehingga

meningkatnya harga saham perusahaan dan membuat perusahaan lebih diminanti investor.

REFERENSI

- Abdulla, Y. 2017. Capital Structure In A Tax-Free Economy: Evidence From UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1): 102-106.
- Acaravci, K. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence From The Turkish Manufaturing Sector. *International Journal of Economic and Financial Issues*, 5(1): 158-171.
- Akpinar, O. 2016. Factors Affecting Capital Structure: A Panel Data Analysis on Borsa Istanbul. *13th International Scientific Conference on Economic and Social Development*, 527-534.
- Alipour, M., Mir, F., and Hojjatollah, D. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1): 53-83.
- Bhawa, I. B. M. D. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4 (7):1949-1966.
- Brigham, F., and Houston, J. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Chadha, S., dan Anil, K. S. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation From India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1): 3-14.
- Chen, J., Chunxia J., and Yujia L. 2014. What Determine Firm's Capital Structure in China?. *Arabian Journal of Business and Review*, 40(10): 1024-1039.
- Choiruddin, M. N. 2014. Pengaruh Variabel Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan *Deviden Payout Ratio* Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 16-27.
- Daskalakis, N., Nikolaos, E., Eleni, T., and Dimitrios, V. 2014. Capital Structure and Size: New Evidence Across The Broad Spectrum of SMEs. *Managerial Finance*, 40(12): 1207-1222.

- Dwi, S. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut Edisi 1*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Eviani, A. D. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sitem Teknologi Informasi*, 11 (2):194-202.
- Finky, U. V., Liliana, I. W., dan Endang, E. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Propoerty* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2):1-13.
- Garcia, R., Antonio, C., and Elisio, B. 2016. Determinants of Capital Structure of Firms: An Analysis on The Euro Zone and The U.K.. *School of Economics and Management*, 1-24.
- Hudan, Y., Deannes, I., dan Dedik, N. T. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015), 1-8.
- Liang, J., Liu, F. L., and Han, S. S. 2014. An Explanation of Capital Structure of China's Listed Property Firms. *Property Management*, 32(1): 4-15.
- Liem, J. H., Werner, R. M., dan Bertha, S. S. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1):1-11.
- Lusi, S. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 2 (1):1-7.
- Mohammad, N. F., dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor *Mining* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24 (1):1-10.
- Natalia, M. N. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Pengamatan 2009-2012. *JOM FEKON*, 1 (2):1-14.
- Nurmadi, R. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5 (2):170-178.

- Pattweekongka, S., and Kulkanya, N. 2014. Determinants of Capital Structure: Evidence From Thai Lodging Companies. *International Journal of Arts & Sciences*, 7(4): 45-52.
- Primantara, A.A. Ngr Ag D. Y. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (5):2696-2726.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Shah, S. Q., Shahida, P., and Nayab, J. 2013. Determinants of Capital Structure: An Analysis of Cements Industry of Pakistan. *International Journal of Information Business and Management*, 5(4): 117-133.
- Shibru, M., Hamdu, K., dan Yonas, M. 2015. Factors Affecting Te Financing Policy of Commercial Banks in Ethiopia. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 4(2): 44-53.
- Sudana, I M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Utama, M. S. 2014. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Kedelapan. Denpasar: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Wahab, S. N. A. A, dan Nr, A. R. 2014. The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(4): 930-945.
- Wellalage, N. H., dan Stuart, L. 2015. Impact of Ownership Structure on Capital Structure of New Zealand Unlisted Firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 22(1): 127-142.
- Wiagustini, N. L. P. 2014. *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Widayanti, L. P., Nyoman, T., dan Nyoman, A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (6):3761-3793.

Wijaya, C., Restu, A., dan Yesi, M. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Proftabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1 (2):1-15.

Wirawan, N. 2017. *Cara Mudah Memahami Statistika Ekonomi dan Bisnis (Statistika Inferensia)*. Edisi Keempat. Denpasar: Keraras Emas.

www.idx.co.id