

**Pengaruh Profitabilitas, *Bussines Risk*, *Growth of Assets*, *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)**

Anggraini Oktaviana^{1*}, Salma Taqwa²

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: anggrainioktaviana4@gmail.com

Abstract: *Business competition today makes many companies strive to achieve their main goals. Maximizing company value is one of the main goals of every company. Maximizing company value by fulfilling company funds that come from internal and external sources of the company. Determination of the proportion of long-term debt and capital in its use as a source of a company has a company that is closely related to the capital structure. This study aims to see the effect of profitability, business risk, asset growth, operating leverage on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. This type of research is quantitative. The population used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with a sample size of 170 samples using purposive sampling method. The analysis was performed using multiple regression models. The results of this study indicate that: (1) Profitability has a negative and significant effect on capital structure (2). Business risk has a negative and insignificant effect on capital structure (3) Asset growth has a positive and insignificant effect on capital structure (4) Operating leverage has a negative and insignificant effect on capital structure*

Keywords: *Bussines Risk, Capital Structure, Growth Of Assets, Operating Leverage, Profitability*

How to cite (APA 6th style)

Oktaviana, A & Taqwa, S (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Bussines Risk*, *Growth Of Assets*, *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Ekplorasi Akuntansi*. 3(2). 470-485.

PENDAHULUAN

Banyak perusahaan harus berusaha untuk mencapai tujuan utama perusahaan nya dengan efektif apalagi di era persaingan dunia bisnis saat ini. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Kegiatan operasional perusahaan berasal dari internal maupun eksternal perusahaan yang dimaksimalkan dengan nilai perusahaan dengan cara pemenuhan dana. Sumber pendanaan perusahaan harus memiliki kaitan yang sangat erat dengan struktur modal dengan penentuan jumlah proporsi antara hutang jangka panjang dengan modal dalam penggunaannya. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dilengkapi dengan struktur modal yang merupakan proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang. Tingkat produktivitas akan meningkat sesuai dengan struktur

modal yang dimiliki perusahaan apabila struktur modal suatu perusahaan besar. Produktivitas yang meningkat akan berdampak positif bagi kelangsungan hidup perusahaannya (Mulyani, 2017). Pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, dari internal adalah sumber dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa laba ditahan dan depresiasi, sedangkan dari sumber eksternal adalah berasal dari luar perusahaan yang berasal dari pada kreditur dan investor (widayanti, dkk, 2016).

Manajemen keuangan adalah salah satu fungsi yang sangat penting dalam perusahaan. Seberapa besar jumlah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan dimanfaatkan untuk pengembangan usaha dan operasional perusahaan merupakan salah satu unsur dalam manajemen yang perlu diperhatikan. Elemen penting dalam perusahaan yang harus diperhatikan adalah modal, karena perusahaan harus menentukan seberapa banyak jumlah modal yang akan diperlukan untuk membiayai bisnis yang akan dijalankan. Perbandingan yang optimal dan tepat akan menjadikan keputusan yang diambil perusahaan kedepannya akan membuat risiko perusahaan semakin kecil dan peluang perusahaan memperoleh laba diperkirakan akan semakin tinggi. Profitabilitas perusahaan akan menurun apabila komposisi utang dan ekuitas yang tidak optimal dan akan berdampak pada profitabilitas perusahaan tersebut. Lajunya perusahaan juga dipengaruhi oleh perbandingan antara modal dan utang perusahaan.

Kebijakan dari manajemen nantinya akan menentukan seberapa besar dana yang dibutuhkan oleh pengambilan modal yang berasal dari dana eksternal dan internal perusahaan. Cara manajemen menentukan dalam menentukan seberapa besar modal yang diperlukan untuk membiayai operasional perusahaan adalah dengan melihat rasio yang bisa diperoleh dari data yang ada dalam di dalam laporan keuangan, serta juga bermanfaat untuk memenuhi kebutuhan akan seberapa besar menggunakan modal sendiri dan seberapa besar utang yang akan digunakan. Berdasarkan hasil yang berbeda dan fenomena yang berkaitan dengan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menjadi salah satu sektor yang diincar oleh investor sehingga peneliti tertarik melakukan penelitian kembali mengenai topik ini agar dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan lebih jelas nantinya dan menemukan hasil yang konsisten. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Andika dan Sadana (2019). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran yang berbeda dari peneliti sebelumnya yaitu pada variabel profitabilitas yaitu EPS yang mana peneliti sebelumnya tidak menggunakan pengukuran itu. Pentingnya penelitian struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return atau meminimalkan biaya modal dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan yang kompetitif.

Pada umumnya, suatu perusahaan dapat memilih berbagai alternatif struktur modal. Modal merupakan elemen penting dalam suatu perusahaan, di samping sumber daya manusia, mesin, material dan sebagainya. Suatu perusahaan selalu membutuhkan modal dan tetap dibutuhkan jika perusahaan bermaksud melakukan ekspansi oleh karena itu perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang diperlukan untuk membiayai usahanya. Struktur modal penting karena struktur modal bisa mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Bisa mempengaruhi harga saham perusahaan. Bahkan, kelangsungan hidup perusahaan bisa diprediksi melalui struktur modalnya dan risiko bisnisnya bisa dilihat. Kondisi keuangan perusahaan merupakan yang paling berpengaruh terhadap perubahan yang terjadi pada struktur modal. Dengan cara bagaimana pun struktur modal tersebut berubah, dari mana perusahaan tersebut mendapatkan dana, akan membuat perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membiayai kebutuhannya, baik kebutuhan operasional ataupun investasi.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Salah satu fenomena yang sering ditemukan didalam suatu organisasi baik di sektor privat maupun sektor publik merupakan pengertian dari teori keagenan. Masalah yang sering terjadi dalam teori keagenan yakni berusaha mampu untuk menjelaskan yang terjadi antar pihak yang bekerja sama, tetapi memiliki pembagian tugas yang berbeda dan memiliki suatu tujuan. Penelitian yang dilakukan Pearce dan Robinson pada tahun 2013 menyatakan bahwa teori keagenan menjelaskan penetapan beberapa gagasan pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemilik perusahaan dari manajemen menciptakan harapan pemilik yang diabaikan. Konflik yang terjadi antar manajemen dengan pemegang saham yang disebabkan oleh aktivitas pencairan dana dan dana yang diinvestasikan. Terdapat hubungan negatif antara struktur modal dengan risiko bisnis yang terdapat dalam teori keagenan. Teori ini menyatakan bahwa profitabilitas yang menurun di akibatkan oleh semakin tidak stabilnya pendapatan suatu perusahaan, dan akan berakibat pada kebangkrutan atas keberlangsungan perusahaan. Jika tingkat utang perusahaan menurun maka risiko yang akan terjadi akan meningkat.

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Tetapi pemberian nama *theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 yaitu pendanaan eksternal. Teori ini menjelaskan tentang memilih antara pendanaan eksternal maupun internal. Tetapi di dalam teori ini tidak dijelaskan antara kombinasi-kombinasi pendanaan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang banyak mengandalkan pendanaan eksternal maka pertumbuhan suatu perusahaan pun cepat berkembang. Perusahaan yang ingin membutuhkan dana dari luar perusahaan harus menerbitkan sekuritas agar lebih aman, dengan menerbitkan obligasi, sekuritas. Banyak perusahaan yang mengandalkan modal pada modal eksternal agar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan lebih cepat berkembang pernyataan menurut *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan tentang memilih antara pendanaan eksternal maupun internal. Tetapi di dalam teori ini tidak dijelaskan antara kombinasi-kombinasi pendanaan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang banyak mengandalkan pendanaan eksternal maka pertumbuhan suatu perusahaan pun cepat berkembang.

Trade-off Theory

Penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston pada tahun 2011 menyatakan bahwa potensi kebangkrutan disebabkan oleh penukaran manfaat pajak dari pendanaan utang. Dengan kata lain, saham biasa dan saham preferen jauh lebih murah dibandingkan dengan bunga yang dibayarkan atas pengurangan pajak. Utang secara tidak langsung akan memberikan manfaat pada perlindungan pajak. *Trade off theory* merupakan teori yang menjelaskan suatu masalah yang timbul pada perusahaan akibat cara menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

Optimalnya struktur modal pada suatu perusahaan mampu dicapai dengan cara penyeimbangan antara pengurangan pajak dengan penggunaan utang yang makin meningkat. *Trade off theory* merupakan teori yang menjelaskan suatu masalah yang timbul pada perusahaan akibat cara menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan. Keuntungan yang akan diperoleh harus dipertimbangkan oleh perusahaan. Pada struktur modal *trade off theory* menjelaskan bahwa perbedaan dapat menargetkan suatu modal pada perusahaan. Utang yang lebih besar akan berdampak pada profitabilitas karena para pemberi utang tidak akan mendapatkan risiko. Kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan menunjukkan besarnya utang. Terdapat pengaruh positif terhadap struktur modal apabila terlihat dari kemampuan membayar utang.

Teori Modigliani dan Miller

Teori ini menjelaskan sebanyak apa porsi pembayaran terhadap bunga yang bisa dijadikan sebagai sumber beban pajak yang berkurang, akan memberikan manfaat pada perusahaan atas pemakaian utang. Teori ini merupakan asumsi pajak penghasilan akan merakibat pada nilai perusahaan karena adanya kenaikan terhadap biaya modal dengan secara sendiri. Bisa dilihat dari teori ini dengan adanya keuntungan yang memacu perusahaan untuk meingkatkan profitabilitas. Modal sangat diperlukan bagi perusahaan yang akan melakukan eskpansi. Untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan juga harus menetapkan seberapa besar modal yang dibutuhkan. Untuk meningkatkan keuntungan semaksimal mungkin manajer keuangan. Jumlah proposri dapat ditentukan dengan penggunaan utang yang tidak mudah, maka dari itu perlu analisa untuk menyimpulkan pertanggungjawaban atas penggunaan utang oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sartono tahun 2012 menyatakan bahwa utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa merupakan perimbangan dari struktur modal.

Theory off Statis

Pertama kali diperkenalkan oeh Kraus dan Litzebnerger pada tahun 1973. Memilih struktur modal yang optimal pada perusahaan dengan cara manfaat memperdagangkan ekuitas dan biaya utang. Dengan penggunaan utang untuk pembiayaan operasional untuk mendapatkan hasil yang untung. Manfaat utang untuk struktur modal yang optimal perusahaan selalu menghitung laba ruginya.

Struktur Modal

Perimbangan antara utang jangka panjang dengan ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan merupakan makna dari struktur modal. Keputusan pemilihan dana yang tepat harus mampu di tanggung oleh perusahaan. Karena suatu perusahaan mampu menentukan menggunakan pendanaan eksternal maupun internal. Perbandingan antara total utang dam modal sendiri termasuk ke dalam pengertian struktur modal penelitian Abdul yang dilukan pada tahun 2015. Dalam penelitian ini menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) atau rasio hutang terhadap ekituas, DER berfungsi untuk mengetahui seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan dengan nilai ekuitas atau modal sendiri.

Profitabilitas

Dalam perusahaan profitabilitas mampu menggambarkan laba yang berkaitan dengan profil perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menggambarkan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan merupakan rasio profitabilitas. Terdapat hubungan positif terhadap struktur modal yang baik yang berdampak pada profitabilitas perusahaan. Jika suatu perusahaan mempunyai profitabilitas yang cukup baik maka perusahaan akan mengurangi ketergantungan pada dana eksternal.

Bussines Risk

Dengan kata lain yaitu risiko bisnis merupakan fenomena yang muncul pada saat perusahaan beroperasi. Risiko bisnis berkaitan dengan penjualan produk, produk yang dihasilkan dan jumlah konsumen. Risiko bisnis dengan makna lain yaitu risiko inheren jika perusahaan tidak menggunakan utang maka akan dapat meminimalisir tingkat risiko. Optimalnya rasio utang maka risiko bisnis pada suatu perusahaan akan semakin tinggi. Risiko bisnis diukur dengan laba sebelum pajak (EBIT) Menurut Amiriyah (2014).

Growth of Assets

Growth of assets merupakan kenaikan atau penurunan yang terjadi di dalam perusahaan. Pertumbuhan aset dilakukan untuk membandingkan perubahan aset pada tahun sekarang dan sebelumnya. Keputusan dari seorang manajer untuk berinvestasi menunjukkan pertumbuhan aset. Disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan dan penurunan yang terjadi pada perusahaan tiap tahunnya dapat dijadikan sebagai alat ukur tahun lalu dan tahun sekarang.

Operating Leverage

Dengan kata lain laba operasi merupakan perubahan yang terjadi terhadap jumlah penjualan sebelum bunga dan pajak yang sensitif terhadap laba operasi. Pengukuran pada penelitian ini menggunakan *degree of operating leverage/DOL*, yaitu perubahan laba sebelum pajak dengan melihat rasio antara presentase perubahan jumlah penjualan yang ditulis dalam bentuk perkalian.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang cukup tinggi maka *return* yang dihasilkan akan besar sehingga para investor berminat untuk melakukan investasi pada perusahaan. Profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, utang perusahaan juga bisa mempengaruhi. Jika profitabilitas dalam keadaan baik maka akan berdampak positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut. Keputusan kreditur juga berdampak pada penyertaan modal dengan pendanaan yang melalui utang.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi berarti memiliki sumber dana internal yang tinggi. Sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk penambahan modalnya (Damayanti, 2013: 30). Hal ini membuat perusahaan dapat mengurangi jumlah struktur modal yang berupa utang, karena menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu. Ketika profitabilitas dalam keadaan baik, hal ini akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor dipasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal yang akan berdampak juga pada keputusan kreditur dalam kaitannya dengan pendanaan melalui utang (Harmono, 2011). Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015– 2019

Pengaruh terhadap *Business Risk* Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi maka akan berdampak pada struktur modalnya dan cenderung untuk mengurangi tingkat utang. Terdapat pengaruh negatif terhadap struktur modal apabila risiko bisnisnya tinggi. Semakin rendahnya rasio utang maka akan semakin tinggi risiko bisnisnya. Risiko tinggi disebabkan perusahaan yang tidak mampu membayar utang maka pemberi utang pun akan ragu untuk meminjamkan utang. Jika pendapatan suatu perusahaan tidak stabil maka laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi akibat risiko bisnis yang meningkat. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan diperhitungkan bagi para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Apabila pendapatan tidak stabil, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi maka laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi dan perusahaan tidak akan mengurangi utang, menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Sebagaimana, *trade-off theory*

dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak (Sawitri dan Lestari, 2015). Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: *Business Risk* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.

Pengaruh *Growth of assets* terhadap Struktur Modal

Aset merupakan seluruh hak yang dapat digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Struktur modal yang baik dilihat dari pertumbuhan aset yang besar. Semakin tinggi pertumbuhan aset suatu perusahaan maka akan sebaik berpengaruh positif terhadap struktur modal. Disisi lain kekayaan perusahaan dilihat dari asetnya. Perusahaan mendapatkan keuntungan apabila mengalami peningkatan aset. Perusahaan yang mampu melunasi utangnya maka akan mudah untuk mendapatkan pinjaman karena pemberi kredit akan merasa lebih aman. Hal tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan ketika dilikuidasi dengan adanya kekayaan internal yang melimpah maka akan dapat menutupi utang.

Aset yang digunakan suatu perusahaan dalam aktivitas operasinya hingga tingkat tertentu, menentukan sumber pendanaan. Aset jangka panjang dibiayai perusahaan dengan modal sendiri, namun dapat juga dibiayai dengan menggunakan modal utang. (Wild et.,all, 2004: 222). Sehingga, struktur aset yang mengalami peningkatan akan mengakibatkan kenaikan pada utang (Finky et.all, 2013: 10). Dikarenakan, aset dapat digunakan sebagai jaminan utang. Sehingga, pemberi kredit akan merasa lebih aman apabila perusahaan tidak dapat melunasi utangnya. Maka hipotesis ke-tiga dalam penelitian ini adalah:

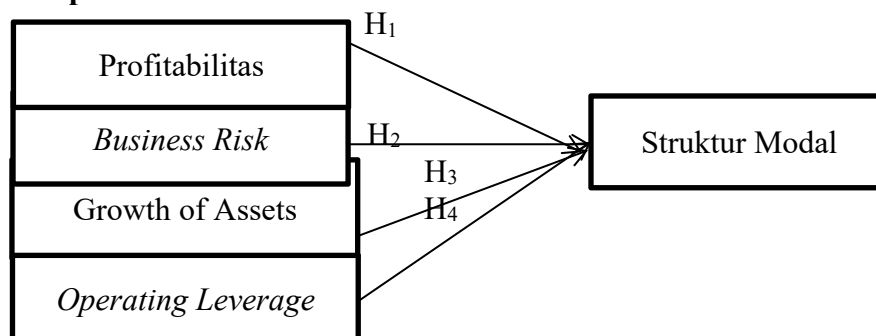
H3: *Growth of assets* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Optimalnya struktur modal pada suatu perusahaan harus meningkatkan *leverage*, pastinya perusahaan banyak menggunakan utang jangka panjang dibandingkan penggunaan terhadap modal sendiri. Modal asing yang digunakan suatu perusahaan akan akan menimbulkan beban tetap, dan *leverage* perusahaan terhadap modal sendiri. Untuk memperoleh laba perusahaan yang optimal perusahaan harus mempertimbangkan penggunaan dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Laba operasi yang diperoleh suatu perusahaan akan dilihat dari besar kecilnya rasio struktur modal untuk melihat penggunaan utang. Maka hipotesis ke-tiga dalam penelitian ini adalah:

H4: *Operating leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019

Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Jenis, Populasi dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yaitu sebanyak 170 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah metode *purposive sampling*.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Seluruh: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2019	182
Dikurangi: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap, berturut – turut dan diaudit selama periode 2015 – 2019	(52)
Dikurangi: Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah	(8)
Dikurangi: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami kerugian pada tahun 2015 – 2019	(88)
Jumlah Sampel	34
Jumlah Sampel pengamatan 35 x 5	170
Total Sampel Penelitian	170

Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data kuantitatif dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019. Sumber data sekunder yang digunakan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode dokumenter dalam mengumpulkan data yang dibutuhkan.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *bussines risk*, *growth of asset*, dan *operating leverage*. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan mempergunakan *Return On Assets* (ROA) dimana membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset dikalikan dengan 100%. Sedangkan *bussines risk* diukur dengan membandingkan laba sebelum pajak dengan total ekuitas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. *growth of asset* diukur dengan rasio selisih total aset pada tahun t dengan t-1, terhadap total aset t-1, semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset maka semakin tinggi kebutuhan dana dimasa mendatang. *Operating leverage* diukur dengan DOL dimana rasio antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan volume penjualan, dan dinyatakan dalam kali. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

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

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan program SPSS 22 sebagai alat uji analisis data. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_3 X_3 + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 8. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	170	.257	933.974	81.54516	101.730354
Profitabilitas	170	.076	416.320	11.59126	32.267483
Bussines Risk	170	.002	3.817	.29611	.503011
Growth Off Asset	170	-.900	.933	.09516	.178088
Op. Leverage	170	-26.235	31.420	.23271	4.186223
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2020

Tabel 8 diatas menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan DER (Debt Equity Ratio) sebagai ukuran dari struktur modal dan variabel dependen dalam penelitian dengan sampel penelitian (N) berjumlah 170 sampel yang memiliki nilai terendah sebesar 0.257, nilai tertinggi sebesar 933.974, mean sebesar 81.54516 dan standar deviasinya sebesar 101.730354. Variabel profitabilitas mempunyai nilai terendah sebesar 0.076 nilai tertinggi sebesar 416.320, mean sebesar 11.59126 dan standar deviasinya sebesar 32.267483.

Variabel bussines risk mempunyai nilai terendah sebesar 0.002, nilai tertinggi sebesar 3.817, mean sebesar 0.29611 dan standar deviasinya sebesar 0.503011. Variabel Growth off asset mempunyai nilai terendah sebesar -0.900, nilai tertinggi sebesar 0.933, mean sebesar 0.09516 dan standar deviasinya sebesar 0.178088. Variabel *operating leverage* mempunyai nilai terendah sebesar -26.235, nilai tertinggi sebesar 31.420, mean sebesar 0.23271 dan standar deviasinya sebesar 4.186223.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

**Tabel. 9 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		170
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37563477
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.053
	Negative	-.049
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan tabel 9 diketahui nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,200 (0,200 > 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi > 0,05 yang artinya data telah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Profitabilitas	.871	1.148
Business Risk	.777	1.287
Growth of Asset	.980	1.020
Op. Leverage	.871	1.148

Berdasarkan Tabel 10. di atas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk variabel struktur modal, profitabilitas, *bussiness risk*, *growth off asset*, dan *operating leverage* menunjukkan nilai lebih besar dari 0,10. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.138	.022		6.127	.000
LNX1	-.016	.020	-.094	-.813	.418
LNX2	.018	.013	.167	1.361	.177
LNX3	.023	.059	.041	.392	.696
LNX4	-.014	.007	-.231	-2.056	.043

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan nilai signifikansi pada variabel struktur modal, profitabilitas, *bussiness risk*, *growth off asset*, dan *operating leverage* lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 12. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.458 ^a	.210	.191	.380161	2.155

a. Predictors: (Constant), Operating Leverage, Profitabilitas, Growth of asset, Bussiness Risk

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah SPSS 2021

Berdasarkan tabel 12 di atas dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson (DW) ialah sebesar 2.155 yang berarti berada diantara dU sebesar 1.797 dan 4-dU sebesar 2.203 sehingga dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi atau tidak ada korelasi antara data berdasarkan urutan waktu dan model untuk penelitian ini dapat diterima.

Uji Kelayakan Model Uji Koefisiensi Determinasi(R²)

Tabel 13. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.458 ^a	.210	.191	.380161	2.155

a. Predictors: (Constant), Operating Lverage, Profitabilitas, Growth of asset, Bussiness Risk

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah SPSS 2021

Berdasarkan tabel 13 di atas menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,210 artinya variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel *profitabilitas, bussines risk, growth of asset, dan operating leverage* sebesar 21%, sedangkan sebesar 79% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pengujian Hipotesis Uji Statistik F

Tabel 14. Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.093	4	.023	2.793	.031 ^b
Residual	.733	88	.008		
Total	.826	92			

a. Dependent Variable: ABS_RES2

b. Predictors: (Constant), LNX4, LNX3, LNX1, LNX2

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Berdasarkan hasil uji statistik F yang disajikan dalam Tabel 14. di atas menunjukkan bahwa nilai sig < 0,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *profitabilitas, bussines risk, growth of asset, dan operating leverage* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji Statistik t

Tabel 15. Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.343	.041		8.385	.000
Profitabilitas	-.105	.045	-.192	-2.351	.020
Bussiness Risk	-.091	.043	-.183	-2.119	.066
Growth of asset	.045	.108	.032	.417	.677
Operating Lverage	-.004	.005	-.064	-.782	.436

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: Hasil Olah Data 2021

Berdasarkan hasil pengujian statistik t pada tabel 15. di atas maka dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis 1

Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama mengenai pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal menghasilkan koefisien regresi (beta) yang memiliki nilai negatif sebesar -0.192 dengan nilai sig sebesar 0.020. Hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan berpengaruh signifikan karena signifikansi variabel profitabilitas lebih kecil dari alpha 0,05. Sehingga menyebabkan hipotesis satu yang berbunyi “profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal” **diterima**. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang ada atau dimiliki oleh perusahaan maka semakin rendah tingkat struktur modal yang ada pada perusahaan.

2) Pengujian Hipotesis 2

Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis kedua mengenai pengaruh *bussines risk* perusahaan terhadap struktur modal menghasilkan koefisien regresi (beta) yang memiliki nilai negatif sebesar -0.183 dengan nilai sig sebesar 0.066. Hal tersebut menandakan bahwa *bussines risk* perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak signifikan karena signifikansi variabel *bussines risk* lebih besar dari alpha 0,05. Sehingga menyebabkan hipotesis kedua yang berbunyi “*Bussines risk* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal” **ditolak**. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika risiko bisnis menurun maka struktur modal juga akan naik.

3) Pengujian Hipotesis 3

Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis kedua mengenai pengaruh *growth of asset* perusahaan terhadap struktur modal menghasilkan koefisien regresi (beta) yang memiliki nilai positif sebesar 0.417 dengan nilai sig sebesar 0.677. Hal tersebut menandakan bahwa *growth of asset* perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan tidak signifikan karena signifikansi variabel *growth of asset* lebih besar dari alpha 0,05. Sehingga menyebabkan hipotesis ketiga yang berbunyi “*growth of asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal” **ditolak**. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan *growth of asset* maka struktur modal akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika semakin rendah tingkat *growth of asset* maka struktur modal akan mengalami penurunan.

4) Pengujian Hipotesis 4

Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama mengenai pengaruh *operating leverage* perusahaan terhadap struktur modal menghasilkan koefisien regresi (beta) yang memiliki nilai positif sebesar -0.064 dengan nilai sig sebesar 0.436. Hal tersebut menandakan bahwa *operating leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak signifikan karena signifikansi variabel *operating leverage* lebih besar dari alpha 0,05. Sehingga menyebabkan hipotesis ketiga yang berbunyi “*operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal” **ditolak**. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan *operating leverage* maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika semakin rendah tingkat *operating leverage* maka struktur modal akan mengalami kenaikan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di

Indonesia. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang ada atau dimiliki oleh perusahaan maka semakin rendah tingkat struktur modal yang ada pada perusahaan tersebut. Keadaan ini memberikan indikasi bahwasannya keputusan yang diambil oleh seorang manajer atau manajemen menurunkan penggunaan hutang saat profitabilitas yang dihasilkan tinggi. Keadaan tersebut sama dengan konsep *pecking order theory* dimana seorang manajemen mengambil keputusan pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryatini (2018) dimana variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kemungkinan besar yang akan dilakukan perusahaan jika pengaruh profitabilitas positif ialah peningkatan struktur modal, semakin tinggi profitabilitas yang di hasilkan perusahaan maka struktur modal akan ikut meningkat.

Pengaruh *Bussiness Risk* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *bussiness risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Dalam teori *trade-off* menjelaskan bahwa semakin tinggi kemungkinan financial distress, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum semakin rendah, sehingga perusahaan seharusnya menggunakan lebih sedikit utang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumalasari (2018) bahwa *bussiness risk* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa, jika risiko bisnis meningkat maka struktur modal juga akan menurun. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2017) dan Riyanto (2016) bahwa *bussiness risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth of Asset* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *growth off asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Perusahaan yang tumbuh pesat harus lebih banyak mengandalkan modal dari luar. Biaya pengembangan untuk penjualan saham bisa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang.

Hasil penelitian ini sesuai dan konsisten dengan penelitian Riyanto (2016) bahwasannya tingkat pertumbuhan aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula proporsi penggunaan utang yang digunakan perusahaan. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadia Anandari (2017) bahwa *growth off asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap struktur modal. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *growth off asset* yang tinggi akan menambah atau menaikkan tingkat struktur modal yang ada pada perusahaan.

Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuli Masrifah (2016) dimana perusahaan dengan *operating leverage* yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena akan mempunyai risiko bisnis

yang lebih kecil. bahwasannya leverage operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dimungkinkan karena karena perusahaan menekan biaya tetap seminimal mungkin.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2017) dimana penelitian ini menyimpulkan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi tingkat *operating leverage* akan menambah atau menaikkan tingkat struktur modal yang ada pada perusahaan. Sedangkan jika tingkat *operating leverage* rendah maka tingkat struktur modal juga akan mengalami penurunan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh profitabilitas, *bussiness risk*, *growth of asset*, dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
2. *Bussiness risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
3. *Growth of asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
4. *Operating leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya agar memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini hanya memiliki nilai R Square sebesar 21%. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih ada variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang memiliki pengaruh cukup besar terhadap struktur modal.
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan tahun penelitian 2015-2019 dan terbatas pada perusahaan manufaktur saja, sehingga hasilnya tidak bisa menggeneralisasikan perusahaan yang ada di Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
Bagi pihak perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan struktur modalnya maupun menggunakan hutang atau modal sendiri guna untuk menjaga agar perusahaan tidak kekurangan modal dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya.
2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal seperti variabel keputusan investasi, kebijakan deviden, tingkat likuiditas perusahaan dan lainnya.
 - b. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang tahun penelitian dan memperluas sampel penelitian, misalnya dengan melakukan penelitian disemua sektor perusahaan, sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan semua sektor perusahaan yang ada di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Andika, Sadana, (2019) Faktor – Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi.
- Asmawi, N. S., & Faridah, S. (2017) The determinant of capital structure of SMEs in Malaysia: evidence from enterprise 50 (E50) SMEs. *Asian Social Science*, 9(6), 64-73.
- Baharuddin. (2011). Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1 (2), 115- 132.
- Brigham, & Houston. (2011). Faktor – faktor Struktur Modal Buku 2 , Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan 2015, 2016,2017, dan 2018*. (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- Daftar Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2015 – 2018 <http://www.sahamok.com/emiten/daftar-emiten-2015/>
- Fahmi. (2013). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Cekrezi, A. (2013). The Determinants of Capital Structure: A Case of Small Non- Traded Firms in Albania.Global Virtual Conference. *Global Virtual Conference*, 3(3), 5–18.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2012). Impact of capital structure on firm’s value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), 5–18.
- Darmayanti, Ni Putu Ayu., dan Untari, Fenita Widya. (2012). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Matrik*, 6 (1), 1-20.
- Devi, & Mulyo. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Universitas Diponegoro. *Journal of Manajemen*, 2(3), 1–11.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–128.
- Frank, M., & Goyal, V. (2009). Capital Structure Decisions: Which
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*, 11 (1), 51-69.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ginanjar, I. K., Suhadak, & Zainul, A. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). *Jurnal Ilmu Administrasi*, 7(2), 11–13.
- Hanafi, Mamduh M. (2016). *Manajemen Keuangan. Edisi kedua, Cetakan pertama*. Yogyakarta: BPFE
- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A Study on Determinants of Capital Structure in India. *IIMB Management Review*, 26 (3), 170–182.

- Harahap, Sofyan Syafr. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Kesebelas. Jakarta: Rajawali Pers.
- Huang, G. and Song, F.M. (2006). The determinants of capital structure: evidence from China. *China Economic Review*, 17 (2), 14-36.
- Husnan, Suad. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE
- Indrajaya, G., Herlin, & Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6), 14–36.
- Kartika, A. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 105–122.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.
- Lisa, Oyong. (2016). Determinants Distribution of Financing and the Implications to Profitability: Empirical Study on Cooperative Sharia Baitul Maal wa Tamwil (BMT) in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 1 (2), 44-51.
- Masnoon dan Farrukh (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 119–130.
- Michael, A. C., & Stevie, S. (2012). The determinants of corporate capital structure: evidence from japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 122–133.
- Mulyani, dkk. (2017). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-205). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 28(1), 131–142.
- Owolabi, S. A., dan Inyang, K. E. (2012). Determinants of Capital Structure in Nigeria Firms: A Theoretical Reviews. *eCanadian Journal of Accounting and Finance*, 1 (1), 7-15.
- Putri. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(1), 1–10.
- Riyanto. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Denpasar: Udayana University Press
- Ramlall. (2009). Determinant of Capital structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Lverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31 (1), 83-92.
- R. Agus Sartono dan Ragil Hartono (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(2), 1–15.
- Ruslim, Herman. (2009). Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (3), 209-221.
- Salehi, M., & Manesh, N. B. (2012). A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review*, 8(2), 51–85.

- Sawitri & Lestari (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 33–47.
- Setyawan, dkk. (2016). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Sheikh, N. A., dan Zongjun, W. (2011). Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance*, 37 (2), 117-133.
- Songul, K. A. (2015). The determinants of capital structure:evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (1), 158-171.
- Turki, S. F. A. (2014). Capital structure determinants of publicly listed companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 53–67.
- Van Home dan Wachowilh. (2004). Size and determinants of capital structure in the Greek manufacturing sector. *International Review of Applied Economics*, 18 (2), 247-262.
- Widiyanti, dkk. (2015). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan,dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1–15.
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 514–530.
- Yat-Hung Chiang, Eddie W.L. Cheng, Patrick T.I. Lam. (2010). Epistemology of capital structure decisions by building contractors in Hong Kong. *Construction Innovation*, 10 (3), 329 – 345
- Zhang, Y. (2010). The Product Category Effects on Capital Structure: Evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry. *International Journal of Bussiness and Management*,5 (8), 86-112.