
COMPANY SIZE, PROFITABILITY, TANGIBILITY, FREE CASH FLOW, AND GROWTH OPPORTUNITY THAT AFFECT THE CAPITAL STRUCTURE IN MANUFACTURING COMPANY

Ambrosius Fabian Chandra
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
ambroschandra94@gmail.com (*corresponding author*)

Abstract: The purpose of this research is to find the influence of company size, profitability, structure of assets, free cash flow, and growth opportunity toward capital structure in manufacturing companies that are listed on the Indonesian Stock Exchange. The population of this research is a manufacturing company that was listed on the Indonesian Stock Exchange in the period 2013-2015. The sampling technique used is the purposive sampling method. Multiple regression analysis techniques were used in analyzing the data. The level of significance used to examine the regression is 5%. The results of this research conclude that tangibles, free cash flow, and growth opportunity affect capital structure. Company size and profitability do not affect the capital structure ratio. The result from the f-test indicates that the data used and the regression model fit in this research.

Keywords: Capital Structure, Company Size, Profitability, Tangibility, Free Cash Flow, Growth Opportunity

PENDAHULUAN

Pada era ekonomi sekarang ini, mulai banyak orang yang mulai mencoba untuk berinvestasi. Setiap perusahaan diwajibkan untuk memproduksi secara efisien bila ingin memperoleh keunggulan dalam bersaing dan dapat memaksimalkan laba yang diperoleh serta menyejahterakan para pemegang saham dan perusahaan yang berdiri pasti memiliki visi dan misi serta tujuan. Tujuan setiap perusahaan tidak jauh-jauh dari memperoleh laba yang sebesar-besarnya dengan biaya yang sekecil-kecilnya sehingga dapat membuat perusahaan berkembang. Perkembangan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham (Wongso, 2012).

Perkembangan perusahaan juga ditentukan oleh para pemegang saham dan kontribusi para manajemen keuangan. Besarnya laba yang diperoleh berasal dari keputusan-keputusan yang diambil oleh para pemegang saham dan tindakan yang diambil oleh para manajemen keuangan. Pemegang saham dan manajemen keuangan dituntut untuk bisa melihat situasi dan kondisi di dunia (secara global). Perekonomian sekarang ini pemegang saham dan manajemen keuangan tidak hanya bisa melihat secara nasional sehingga para pemegang saham dan manajemen keuangan juga dituntut untuk melihat perekonomian secara global yang akan berpengaruh secara tidak langsung kepada perekonomian nasional (Seftianne & Handayani, 2011).

Perusahaan juga dituntut untuk melakukan pengelolaan yang tepat terhadap fungsi-fungsi penting yang ada di dalam perusahaan. Salah satu fungsi terpenting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, terdapat salah satu unsur yang harus diperhatikan, yaitu mengenai seberapa besar kemampuan dalam memenuhi kebutuhan dana atau tambahan modal yang akan digunakan untuk melaksanakan kegiatan operasional dalam mengembangkan bisnisnya.

Dalam dunia yang nyata, struktur modal memengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dalam harga saham perusahaan apabila perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan, maupun faktor dari dalam perusahaan. Pengelolaan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham tidak terlepas dari persepsi investor mengenai saham perusahaan. Teori struktur modal *pecking order* mempertimbangkan persepsi investor dalam menentukan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk menghindari persepsi negatif dari investor, teori tersebut menguraikan bahwa urutan sumber dana yang sebaiknya digunakan adalah laba ditahan, hutang, dan terakhir adalah penerbitan saham. Pendanaan internal yaitu modal sendiri, dapat mengurangi *free cash flow*. Pendanaan eksternal yaitu hutang, mengeluarkan biaya berupa bunga kredit yang harus dibayarkan dan saham, mengeluarkan biaya berupa pembagian deviden kepada para pemegang saham (Rosdini, 2009).

Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh baik dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan berupa modal dan hutang. Penentuan proporsi modal dan hutang dalam penggunaan sumber dana awal perusahaan berkaitan langsung dengan istilah struktur modal. Struktur modal dapat menilai pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Probabilitas pendanaan yang dipakai dalam pendanaan sangat berpengaruh pada kemajuan keuangan perusahaan. Pendanaan yang dipakai akan berpengaruh dalam penentuan harga saham yang beredar di publik. Terlalu banyak hutang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada akhirnya dapat membuat keengganan pemegang saham untuk tetap menanamkan modalnya (Seftianne & Handayani, 2011).

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama dengan besarnya struktur aktiva, maka beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar yang akan menambah risiko sehingga tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran perusahaan sehingga dapat memperlemah kelangsungan hidup perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian Terdahulu

Riaz dan Afzal (2011) meneliti tentang faktor keuangan di dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur di Pakistan. Hasil penelitian mereka menyatakan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan *firm size* memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *growth in asset* dan *dividend pay-out ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Riaz dan Afzal (2011) dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Karachi Stock Exchange pada periode 2001 sampai dengan 2008.

Landasan Teori

Trade-off Theory

Sebelumnya, *trade-off theory* ini dikenal dengan nama *balance theory*. *Trade-off theory* merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi utang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan

memaksimalkan nilai pasar (Gunawan, 2011). *Trade-off theory* merupakan model yang didasarkan ada *trade-off* antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. *Trade-off* ini dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya keuntungan pajak dari pengenaan hutang, risiko *financial distress*, dan penggunaan biaya agensi. Penggunaan hutang sebagai pendanaan mempunyai keuntungan pada biaya bunga yang memengaruhi pajak serta biaya bunga yang bersifat tetap. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan nilai perusahaan dengan biaya yang muncul. Teori ini juga menjelaskan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengimplikasikan tingkat hutang yang besar, karena profitabilitas yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya (Indrawati & Suhendro, 2006).

Agency Theory

Agency theory menggambarkan hubungan antara pemilik sebagai pihak yang disejahterakan dengan agen yang dipercayai oleh pemilik entitas. Informasi keuangan dapat dikategorikan sebagai bentuk pertanggungjawaban atau untuk pengambilan keputusan. Dengan adanya bentuk pertanggungjawaban ini, maka agen dapat lebih termotivasi dan mendistribusikan risiko dengan lebih efisien (Godfrey et al., 2010).

Struktur Modal

Menurut Bangun dan Surianty (2008), modal merupakan kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasi dan investasi perusahaan. Komponen dalam struktur modal meliputi hutang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal berkaitan dengan pengambilan keputusan mengenai pendanaan perusahaan. Struktur modal tersebut diukur dengan menggunakan rasio struktur modal (*leverage ratio*). *Leverage ratio* adalah perbandingan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Prabansari & Kusuma, 2005).

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan perusahaan yang berskala besar dapat memberikan jaminan dalam pelunasan hutangnya, sehingga kreditor merasa aman dalam memberikan pinjaman. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa perusahaan yang membutuhkan pendanaan eksternal akan menggunakan pendanaan hutang terlebih dahulu (Joni & Lina, 2010).

Profitabilitas

Menurut Astuti dan Nurlaelasari (2013), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dari keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio-rasio yang telah dibahas sejauh ini dapat memberikan petunjuk-petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dan operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi. Profitabilitas, yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada, seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Struktur aktiva adalah perbandingan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan bagi pihak kreditur, dan dapat meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang rendah (Joni & Lina, 2010).

Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Free cash flow adalah kas yang benar-benar tersedia untuk distribusikan kepada para investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2010; Ferdiansya & Isnurhadi, 2013). *Free cash flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia dan tidak digunakan dalam kegiatan operasional sehingga di distribusikan kepada investor. Meningkatkan *free cash flow* merupakan salah satu cara manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga banyak investor yang akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi berharap akan menikmati pertumbuhan tersebut bagi para pemegang saham. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat harus banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya mengambang pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada surat berharga obligasi (Febriyani & Srimindarti, 2010).

METODE PENELITIAN**Desain Penelitian**

Penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode *sampling* dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Tipe yang digunakan dalam *purposive sampling* adalah *judgement sampling*, yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan melibatkan pilihan subjek yang paling menguntungkan menempatkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran & Bougie, 2013).

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan rasio yang menunjukkan banyaknya hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai seluruh aset yang dimilikinya. Struktur Modal diberi simbol SM.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independen pertama yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Joni & Lina, 2010). Mengacu pada penelitian Riaz dan Afzal (2011), skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio, ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *natural logarithm* dari total aset. Ukuran perusahaan diberi simbol SIZE.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Variabel independen kedua yang digunakan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan membagi laba sebelum pajak dengan total aset perusahaan (Riaz & Afzal, 2011). Profitabilitas diberi simbol ROA.

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independen ketiga yang digunakan adalah struktur aktiva. Struktur aktiva menggambarkan besarnya aset yang dapat dijamin perusahaan ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada kreditur. Mengacu pada penelitian Riaz dan Afzal (2011), skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Variabel *tangibility* diukur dengan skala rasio antara aset tetap dibagi dengan total aset. *Tangibility* diberi simbol TAN.

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

Variabel independen keempat yang digunakan adalah arus kas bebas. Pengaruh *free cash flow* terhadap struktur modal dapat dilihat dari dua segi. Pertama adalah dengan perusahaan memiliki *free cash flow* maka manajemen berusaha untuk mencari pendanaan dengan hutang. Kedua adalah manajemen akan membagikan deviden sehingga manajemen akan mencari pendanaan lain untuk mendanai investasinya (Bangun & SURIANTY, 2008). Arus kas bebas diberi simbol FCF.

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Aliran kas operasi}_{it} - \text{Pengeluaran modal}_{it} - \text{Modal kerja bersih}_{it}}{\text{Total Aset}_{it}}$$

Variabel independen kelima yang digunakan adalah peluang pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Pertumbuhan diukur dari perbandingan antara nilai pasar (*market value*) dibanding nilai buku (*book value*) Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan skala rasio menurut Albaity dan Chuan (2013). Pertumbuhan perusahaan diberi simbol PP.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan, dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	114	0,1364	0,6637	0,363624	0,1446717
SIZE	114	25,6195	33,1341	28,901309	1,7356558
ROA	114	0,0166	0,5304	0,160067	0,1057851
TAN	114	0,1332	0,8687	0,565506	0,1791001
FCF	114	-0,1365	1,0643	0,366679	0,2640162
PP	114	0,1197	22,2890	3,234954	3,3864066

Sumber: Peneliti (2017)

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2**Hasil Uji Statistik t**

	B (Unstandardized Coefficients)	Sig.
SIZE	0,005	0,405
ROA	-0,055	0,727
TAN	0,405	0,000
FCF	-0,588	0,000
PP	0,008	0,048

Sumber: Peneliti (2017)

Hasil uji t menunjukkan variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai *sig* 0,405 lebih besar dari *alpha* ($\alpha = 0,05$). Artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dapat dikatakan bahwa, H_{a1} tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjadi jaminan kelangsungan hidup perusahaan maupun kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *sig* 0,727 lebih dari *alpha* ($\alpha = 0,05$). Artinya variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dapat dikatakan bahwa, H_{a2} tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan. Dengan adanya *return* yang tinggi, tidak menyebabkan membutuhkan dana internal yang relatif besar yang di akumulasikan sebagai laba ditahan. Profitabilitas juga tidak menjamin tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi.

Hasil uji t menunjukkan variabel *tangibility* (TAN) memiliki nilai *sig* 0,000 kurang dari *alpha* ($\alpha = 0,05$). Artinya variabel *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal. Dapat dikatakan bahwa, H_{a3} diterima. Nilai koefisien beta *tangibility* sebesar 0,405, ini berarti *tangibility* memiliki pengaruh positif dengan struktur modal. Pengaruh positif ini dikarenakan bahwa aktivitas tetap dan permanen sebaiknya dibelanjakan dengan modal eksternal, sehingga dapat memperbanyak jumlah aktiva tetap dan permanen yang dimiliki. Dengan demikian, maka perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar lebih cenderung menggunakan modal eksternal, sedangkan modal internal hanya bersifat sebagai pendukung. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan dibandingkan pendanaan eksternal. Dengan adanya aktivitas tetap dan

permanen yang besar, dapat dijadikan agunan perusahaan terhadap kreditor sehingga kreditor memiliki tingkat keamanan apabila perusahaan mengalami gagal bayar sesuai dengan *trade off theory*.

Hasil uji t menunjukkan variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai *sig* 0,000 kurang dari *alpha* ($\alpha = 0,05$). Artinya variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai koefisien beta *free cash flow* sebesar -0,588, ini berarti *free cash flow* memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal. Dapat dikatakan bahwa, H_{a4} diterima. Pengaruh negatif ini dikarenakan perusahaan dengan arus kas yang tinggi artinya memiliki dana internal yang besar yang dapat digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tanpa harus melakukan pinjaman dari pihak eksternal. Sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa bila ada dana internal yang besar maka manajer akan menggunakannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan (PP) memiliki nilai *sig* 0,048 lebih besar dari *alpha* ($\alpha = 0,05$). Artinya variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai koefisien beta pertumbuhan perusahaan 0,008, ini berarti pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal. Dapat dikatakan bahwa, H_{a5} diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan akan membuat perusahaan mengembangkan usahanya, hal ini akan membutuhkan dana yang banyak sehingga perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar untuk mendanai kegiatannya. Pertumbuhan perusahaan memengaruhi tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan. Karena adanya pengaruh struktur modal terhadap struktur pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan melakukan penambahan modal umumnya untuk jangka pendek, sehingga perubahan pertumbuhan perusahaan berhubungan langsung dengan struktur modal yang bersifat jangka pendek. Dengan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi, tidak menjamin perusahaan memiliki utang yang rendah. Peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka perusahaan dapat memilih dana dari pihak luar. Dengan demikian, peluang pertumbuhan suatu perusahaan tidak dapat menunjukkan secara pasti sumber pendanaan yang pilih oleh perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris apakah variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *tangibility*, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi (0,000) dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan *fit* atau layak digunakan dalam penelitian, hasil uji R menunjukkan sebesar 0,717 dinyatakan bahwa hubungan variabel dependen dan variabel independen adalah kuat, serta hasil uji $\text{adj } R^2$ persentase variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen adalah sebesar 49,2%. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Joni dan Lina (2010), Daulay (2009), Shah et al. (2013), serta Firnanti (2011), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Riaz dan Afzal (2011), Ramlall (2009), Prabansari dan Kusuma (2005), Albaity dan Chuan (2013), Sari

- dan Haryanto (2013), Bangun dan SURIANTY (2008), RIDLOAH (2010), Nuswandari (2013), Seftianne dan Handayani (2011), serta Indrawati dan Suhendro (2006).
2. Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Bangun dan SURIANTY (2008), Hartoyo et al. (2014), serta Seftianne dan Handayani (2011), namun tidak konsisten dengan penelitian Riaz dan Afzal (2011), Joni dan Lina (2010), Yeniatie dan Destriana (2010), RIDLOAH (2010), Albaity dan Chuan (2013), serta Indrawati dan Suhendro (2006).
 3. *Tangibility* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Riaz dan Afzal (2011), Albaity dan Chuan (2013), Joni dan Lina (2010), Shah et al. (2013), serta Widodo et al. (2014), namun tidak konsisten dengan penelitian RIDLOAH (2010), Damayanti (2013), serta Wijaya dan Hadianto (2008).
 4. *Free cash flow* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Bangun dan SURIANTY (2008).
 5. Peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011), serta Furi dan Saifudin (2012). namun tidak konsisten dengan penelitian Albaity dan Chuan (2013), Febriyani dan Srimindarti (2010), serta Nuswandari (2013).

Keterbatasan

Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel selama tiga tahun, yaitu dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
2. Variabel independen yang diteliti hanya terbatas pada ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan populasi data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Rekomendasi

Berdasarkan keterbatasan di atas yang mungkin memberikan pengaruh terhadap hasil penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa rekomendasi bagi peneliti selanjutnya, antara lain sebagai berikut:

1. Periode penelitian ditambah agar sampel menjadi lebih banyak sehingga memberikan hasil penelitian yang lebih memadai.
2. Menambah variabel-variabel lain yang ikut memengaruhi struktur modal tapi belum dimasukkan dalam penelitian ini, seperti risiko bisnis dan umur perusahaan.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah populasi data dari perusahaan yang terdaftar di BEI.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Albaity, M. S., & Chuan, A. H. S. (2013). Internationalization and capital structure: Evidence from Malaysian manufacturing firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), 329–342. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v5i2.4533>

- Astuti, W. A., & Nurlaelasari. (2013). Pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. *Trikonomika*, 12(1), 40–48.
<https://doi.org/10.23969/trikononika.v12i1.458>
- Bangun, N., & Surianty, V. (2008). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 35–47.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (A. A. Yulianto (trans.); 11th ed.). Salemba Empat.
- Damayanti. (2013). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1(1).
- Daulay, M. T. (2009). Pengaruh size, profitability dan growth of assets terhadap struktur modal pada industri makanan dan minuman yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, 2(2).
- Febriyani, N., & Srimindarti, C. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(2), 138–159.
<https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/2086>
- Ferdiansya, M. S., & Isnurhadi. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 133–148.
<https://doi.org/10.29259/jmbs.v11i2.3207>
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2), 119–128.
<https://doi.org/10.34208/jba.v13i2.153>
- Furi, V. R., & Saifudin. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010). *Jurnal Akuntansi*, 1(2), 49–61.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting theory* (7th ed.). Wiley.
- Gunawan, A. (2011). Pengaruh profitabilitas dan perputaran aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 11(1), 12–24.
<http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/mbisnis/article/view/111>
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan tekstil dan garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247–254. <https://doi.org/10.15294/aa.v3i2.4187>
- Indrawati, T., & Suhendro. (2006). Determinasi capital structure pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2000 - 2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 3(1), 77–105. <https://doi.org/10.21002/jaki.2006.04>
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 82–97. <https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>
- Nuswandari, C. (2013). Determinan struktur modal dalam perspektif pecking order theory dan agency theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 92–102.
<https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/2110>

- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen, Keuangan*, 1–15. <https://doi.org/10.20885/js.v0i0.935>
- Ramlall, I. (2009). Determinants of capital structure among non-quoted Mauritian firms under specificity of leverage: Looking for a modified pecking order theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31, 83–92.
- Riaz, F., & Afzal, M. (2011). Financial factors in capital structure decisions: Panel data analysis of Pakistan's major manufacturing sectors. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(1), 310–326.
- Ridloah, S. (2010). Faktor penentu struktur modal: Studi empirik pada perusahaan multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144–153. <https://journal.unnes.ac.id/nju/jdm/article/view/2470>
- Rosdini, D. (2009). *Pengaruh free cash flow terhadap dividend policy* [Artikel Jurnal, Universitas Padjadjaran]. <https://pustaka.unpad.ac.id/archives/17843>
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1–11. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/3204>
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39–56. <https://doi.org/10.34208/jba.v13i1.214>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research methods for business: A skill building approach* (6th ed.). Wiley.
- Shah, S. Q., Perveen, S., & Javed, N. (2013). Determinants of capital structure: An analysis of cement industry of Pakistan. *International Journal of Information, Business and Management*, 5(4), 172–194. https://ijibm.elitehall.com/IJIBM_Vol5No4_Nov2013.pdf
- Widodo, M. W., Moeljadi, & Djawahir, A. H. (2014). Pengaruh tangibility, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, non debt tax shields, cash holding dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2010-2012). *JAM: Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(1), 143–150. <https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/630>
- Wijaya, M. S. V., & Hadianto, B. (2008). Pengaruh struktur aktiva, ukuran, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah pengujian hipotesis pecking order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 71–84. <https://doi.org/10.28932/jam.v7i1.324>
- Wongso, A. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen: JUMMA*, 1(5), 1–6. <https://doi.org/10.33508/jumma.v1i5.192>
- Yeniatie, & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/10.34208/jba.v12i1.115>