
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMILIHAN
PENDANAAN STRUKTUR MODAL EKSTERNAL PADA PERUSAHAAN
INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Agustin Bagu¹, Herman Karamoy², Hendrik Gamaliel³

Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi, Manado, 95115,
Indonesia

E-mail: agustinbagu@gmail.com

ABSTRACT

The company's capital structure is sourced from internal and external, therefore the decision to fund the capital structure must be reviewed in-depth, and various impacts or risks that may affect the company that may occur in the future. One of the capital structure funding decisions made by the company is external capital structure funding. This study aims to analyze and empirically prove the stability of sales stability, information technology capital, and business risks to the company's policy of selecting an external capital structure funding model for manufacturing industry companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange. This type of research is quantitative using secondary data, with the population in this research is all manufacturing industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange which number 163 manufacturing industry companies. Sampling method in this study using purposive sampling method, with some criteria of sample withdrawal, the number of samples used as many as 32 manufacturing industry companies with observation data 160 financial statements. The data analysis technique used is multiple regression analysis. The results showed that: 1). Sales stability has a positive and significant impact on the company's policy of selecting an external capital structure funding model. 2). Information technology capital has a positive and significant impact on the company's policy of selecting an external capital structure funding model. 3). Business risk is insignificant and has no effect on the company's policy of selecting an external capital structure funding model.

Keywords: sales stability; capital information technology; business risk; exsternal capital structure

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi sekarang ini, persaingan bisnis antar perusahaan semakin meningkat dan semakin ketat. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut harus memiliki sumber modal yang besar yang dapat menunjang perusahaan untuk dapat berkembang dan bertahan dalam jangka waktu panjang. Pemilik perusahaan menuntut tiga hal dari manajer (Martono, 2013:2). Pertama, manajer dituntut untuk dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (*stockholder*). Kedua, manajer dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari pada harga saham. Ketiga, manajer dituntut dapat mencapai tujuan perusahaan untuk memperoleh laba. Untuk dapat mencapai tujuan, perusahaan dituntut untuk dapat mengambil keputusan yang tepat terkait dengan strategi kebijakan pengambilan keputusan mengenai sumber pembentukan struktur modal perusahaan. Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Menurut Kesuma (2009), struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak dan sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dari pada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba

operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih setelah pajak yang akan diterima oleh perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland dalam Fahmi (2013), struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen dan berbagai kelas seperti laba ditahan serta utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Secara umum ada dua alternatif sumber modal yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (*internal*) dan yang bersumber (*eksternal*). Brigham dan Houston (2010:42) mengungkapkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dalam pengambilan mengenai sumber pembentukan struktur modal perusahaan, yaitu stabilitas penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, *profitabilitas*, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi keuangan internal perusahaan, pajak, manajemen, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan. Salah satu faktor kebijakan pendanaan struktur modal adalah stabilitas penjualan. Menurut Mayangsari (2017), bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Semakin stabil penjualan perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan utang. Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi pendapatan yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah teknologi informasi. Menurut Utomo (2001), teknologi informasi mencakup semua bentuk teknologi yang dipergunakan untuk pengumpulan, pengolahan, penyimpanan, dan penyajian data untuk kemudian ditransformasikan menjadi informasi yang diperlukan semua kegiatan usaha baik itu hardware, software maupun jaringan. Indrajit (2002), menjelaskan beberapa keuntungan yang dapat diperoleh dengan penerapan teknologi informasi terhadap struktur modal perusahaan adalah pertama, *efficiency* yaitu dengan pemanfaatan teknologi informasi maka akan mengurangi total biaya operasional perusahaan (pengurangan biaya komunikasi, pengiriman dokumen, website dapat mengurangi biaya marketing. Kedua, *effectiveness* yaitu pemanfaatan kemampuan *e-technology* untuk memperluas jaringan bisnis melalui pemanfaatan internet untuk ekspansi. Ketiga, *structure* yaitu memanfaatkan penerapan *e-business* yaitu menciptakan inovasi produk baru pada sektor industri dan ditransformasikan menjadi sumber daya digital teknologi informasi. Keempat, *opportunity* yaitu terbukanya peluang bagi pelaku bisnis untuk menciptakan inovasi produk-produk baru yang kemudian ditawarkan atau dipasarkan dengan memanfaatkan beragam situs teknologi informasi yang berkembang pesat di internet sehingga bisa mendatangkan *income* bagi perusahaan.

Untuk keputusan pendanaan struktur modal baik secara internal maupun eksternal pasti memiliki risiko, salah satu risiko yang harus dipertimbangkan, dikaji dan dianalisis lebih mendalam oleh investor dan agen adalah risiko bisnis. Brigham dan Houston (2010) dalam Marentek (2015), risiko bisnis didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan bagi perusahaan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Fahmi (2013:283) mengungkapkan bahwa jenis risiko bisnis terdiri dari risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko operasional. Dalam aktivitas perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan mengakibatkan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan.

Dikutip dari www.saham.ok, diIndonesia terdapat tiga jenis sektor perusahaan industri manufaktur, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang dan konsumsi. Saat ini ketiga industri tersebut mengalami kemajuan ekonomi dan teknologi. Akan tetapi dalam perkembangan kemajuan ekonomi dan teknologi sekarang ini, perusahaan industri manufaktur diperhadapkan dengan beberapa fenomena. Beberapa fenomena yang dimaksud diantaranya adalah persaingan bisnis yang sangat tinggi, perluasan usaha, peningkatan produksi guna memenuhi permintaan pangsa pasar, peningkatan kualitas sumber daya manusia, serta peningkatan aktivitas operasional perusahaan berupa pembiayaan modal kerja dan investasi (Sansoethan, 2016). Berdasarkan beberapa fenomena atau latar belakang masalah yang dihadapi perusahaan, maka manajer perusahaan terdorong untuk melakukan strategi kebijakan pemilihan pendanaan struktur modal secara internal dan eksternal. Dalam penelitian ini, peneliti menduga bahwa permasalahan struktur modal pada perusahaan manufaktur diakibatkan oleh beberapa faktor antara lain stabilitas penjualan, pemanfaatan modal teknologi informasi yang belum efektif dan efisien serta kualitas SDM dan kurang tepatnya manajer atau agen untuk mengkaji dan menganalisis risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan pada periode berikutnya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

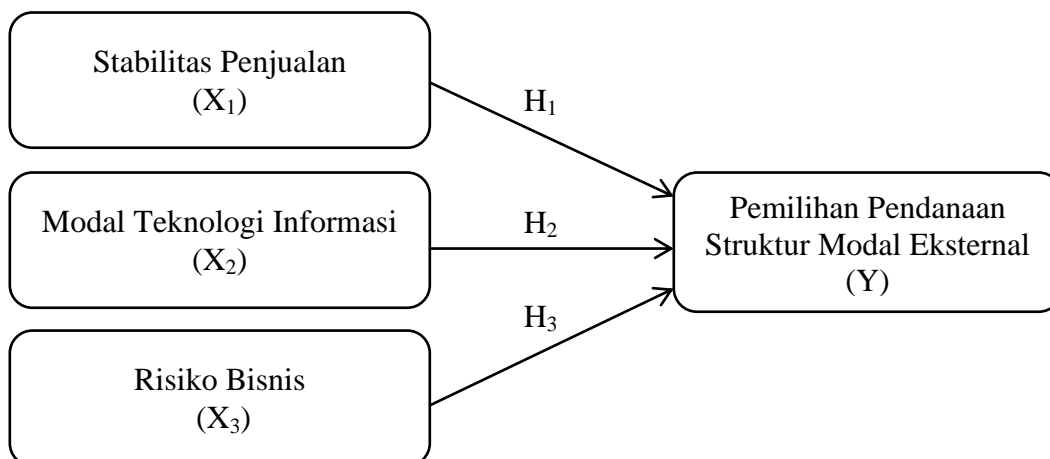
Fenomena yang dihadapi perusahaan manufaktur terkait dengan stabilitas penjualan adalah kondisi pasar mengalami pertumbuhan dibandingkan tahun sebelumnya, namun salah satu perusahaan manufaktur yaitu INTP mengalami kondisi kelebihan pasokan sebesar 38% dari kapasitas produksi. Selain itu juga, meningkatnya batu bara dan minyak mentah sebagai bahan baku, biaya tenaga kerja serta melemahnya nilai tukar rupiah, menyebabkan biaya pokok produksi meningkat. Dengan keadaan ini, mengakibatkan harga produk naik, sehingga menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan mengakibatkan turunnya stabilitas penjualan produk, yang pada akhirnya mengakibatkan penurunan saldo laba perusahaan dan mempengaruhi ketersediaan struktur modal internal perusahaan belum optimal dalam membiayai aktivitas operasional pada periode berikutnya.

Kedua, faktor modal teknologi informasi. Pada beberapa perusahaan manufaktur implementasi teknologi informasi telah dilakukan. Salah satunya perusahaan SMGR, Sesuai dengan visi Perusahaan, ICT menerapkan strategi *To Become Strategic Partner and Business Enabler to Business Units*. Sesuai formulasi strategi tersebut, inisiatif strategi yang diterapkan adalah senantiasa melakukan inovasi dan transformasi bisnis proses guna mencapai tujuan perusahaan. Tujuan ICT diantaranya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan pendapatan, pemilihan bahan baku yang berkualitas, ekspansi bisnis, transformasi biaya layanan perusahaan (sistem, struktur dan orang), penciptaan inovasi produk baru dan meningkatkan daya saing. Implementasi sistem informasi di perusahaan juga ditujukan untuk memenuhi kebutuhan dan memberikan kontribusi dalam peningkatan kesejahteraan para Pemangku kepentingan (Stakeholder). Melalui ICT perusahaan dapat memperoleh informasi internal dan eksternal. Akan tetapi dalam aktivitasnya, laba usaha yang diperoleh perusahaan mengalami fluktuasi selama lima tahun yaitu tahun 2014 sebesar 26,47%, menurun sebesar 22,06%, di tahun 2015, dan lebih mengalami penurunan di tahun 2016 sebesar 20,00%, dan menurun di tahun 2017 sebesar 10,25%, akan tetapi meningkat di tahun 2018 sebesar 15,90%. Keadaan ini mengakibatkan modal internal perusahaan belum optimal.

Ketiga, faktor risiko bisnis. Dalam menjalankan aktivitas bisnisnya beberapa perusahaan manufaktur diperhadapkan dengan beberapa risiko bisnis diantaranya adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Perusahaan SMGR dilihat dari struktur modal perusahaan, hampir seluruh porsi modal berhubungan erat dengan pengembangan infrastruktur produksi, pendukung proses produksi maupun infrastruktur distribusi produk.

Keadaan ini, tentunya mendorong perusahaan melakukan kebijakan struktur modal yang bersumber dari internal dan eksternal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi dilihat dari laporan keuangan perusahaan kolektibilitas piutang mengalami kenaikan 63 hari, dengan rata-rata piutang meningkat setiap tahunnya yaitu di tahun 2016 sebesar Rp.3.691 milyar, meningkat di tahun 2017 sebesar Rp.4.362 milyar, dan lebih meningkat di tahun 2018 sebesar Rp. 5.336 miliar. Kenaikan besarnya piutang ini diakibatkan oleh meningkatnya risiko penjualan secara kredit. Serta meningkatnya kebijakan perusahaan terkait dengan strategi pemasaran yakni kebijakan *term of payment* akibat naiknya tingkat persaingan pasar. Sumber laporan tahunan (*annual report*) yang telah diaudit oleh Akuntan Publik Herman Dody Tanumihardja dan Rekan.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan diatas dan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik melakukan penelitian tentang Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal Pada Perusahaan Industri Manufaktur Di Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris: (1) pengaruh stabilitas penjualan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal pada perusahaan industri manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) pengaruh modal teknologi informasi terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal pada perusahaan industri manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan (3) pengaruh risiko bisnis terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal pada perusahaan industri manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Martono (2013:98) menjelaskan bahwa, stabilitas penjualan atau pertumbuhan penjualan sangat erat hubungannya dengan piutang yang diakibatkan karena adanya penjualan secara kredit. Perusahaan biasanya lebih cenderung melakukan penjualan secara tunai, sebab penjualan secara tunai dapat langsung mempengaruhi kas perusahaan. Akan tetapi dengan adanya persaingan bisnis yang sangat ketat, maka mendorong perusahaan untuk menjual produknya secara kredit. Sehingga kebijakan penjualan kredit menimbulkan piutang, risiko tak tertagih dan mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan, sebab semakin tinggi penjualan kredit maka makin tinggi perputaran piutang, apabila perputaran piutangnya dapat tertagih sesuai jatuh temponya, maka semakin cepat kenaikan kas masuk perusahaan, kenaikan kas masuk perusahaan ini akan mempengaruhi ketersediaan struktur modal perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan untuk periode berikutnya begitu pula sebaliknya.

Secara teori stabilitas penjualan berhubungan dengan teori keseimbangan dan *balance theory*. Menurut Modigliani dan Miller dalam penelitian Deviani dan Sudjarni (2018) menjelaskan bahwa teori keseimbangan dikenal dengan *balance theory* dan secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balance theory* menganut pola keseimbangan antara penggunaan dana dari utang dengan tingkat beban bunga yang tinggi dengan risiko kebangkrutan. Menurut Fahmi (2013:187) *balance theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). *Balance theory* mendeskripsikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan struktur modal yang bersumber dari hutang. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dan menggunakan hutang sebagai sumber struktur modal tercermin dari besarnya pertumbuhan penjualan perusahaan dalam menghasilkan laba dan pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari nilai perusahaan dimata publik atau pihak kreditur, namun dengan memperhatikan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. dan teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Yusuf (2020) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat menjamin hutang yang besar dari pada perusahaan yang penjualannya naik turun. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman, yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, semakin stabil tingkat penjualan maka keuntungan semakin stabil, kemungkinan perusahaan mampu membayar kewajiban tetap, dengan demikian semakin tinggi stabilitas penjualan, perusahaan akan lebih aman menggunakan hutang sehingga mempengaruhi struktur modalnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Utami dan Yusuf, 2020) mengungkapkan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dalam meningkatkan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.

Menurut Utomo (2001) mengungkapkan bahwa, pengertian teknologi informasi adalah mencakup semua bentuk teknologi yang digunakan untuk pengumpulan, pengolahan, penyimpanan, dan penyajian data untuk ditransformasikan menjadi informasi yang diperlukan semua kegiatan usaha, baik melalui perangkat lunak maupun perangkat keras untuk jaringan komunikasi. Menurut Indrajit (2002) teknologi informasi memberikan beberapa keuntungan diantaranya adalah *efficiency, effectiveness, structure, opportunity* dalam menghadapi persaingan bisnis dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Wiyani (2008) mengungkapkan bahwa, pemanfaatan teknologi informasi membantu manajer perusahaan untuk dapat mengestimasi keputusan pendanaan struktur modal perusahaan melalui salah satu kebijakan perusahaan dengan cara mengestimasi pertumbuhan nilai perusahaan melalui penilaian kembali harga saham perusahaan yang diterbitkan di pasar modal atau *BEI*, dengan tujuan untuk menentukan nilai harga saham yang diperjualbelikan dan sebagai penilaian oleh pihak investor untuk tertarik menanamkan modal pada perusahaan dalam bentuk investasi, dan nilai harga saham perusahaan yang beredar tersebut dapat dianalisis dengan cara menggunakan model fundamental.

Menurut Marentek (2015) mengungkapkan bahwa, risiko diidentifikasi sebagai peluang untuk kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak mungkin menguntungkan. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh biaya dan stabilitas pendapatan yang timbul dari aktivitas penjualan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010:6) kebijakan pendanaan yang terkait dengan struktur modal optimal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian diantaranya penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, namun penggunaan hutang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya tingkat kepercayaan atau keyakinan terhadap tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Risiko utang yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, akan tetapi tingkat kepercayaan yang lebih terhadap

pengembalian utang yang lebih tinggi akan menaikkan juga harga saham, untuk itulah struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Secara teori risiko bisnis berhubungan juga dengan teori keseimbangan. Teori ini pertama kali diperkenalkan Modigliani dan Miller tahun (1963) dalam penelitian Deviani dan Sudjarni, (2018). Teori ini menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang atas keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan. Melalui teori ini dijelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh bertambahnya nilai hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Namun penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan beban biaya bunga hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan, beban biaya bunga hutang atau pinjaman akan memberikan manfaat atas sumber pendanaan yang bersumber dari hutang. Sehingga teori keseimbangan merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Husnan, 2012).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif yang berbentuk asosiatif kausalitas yaitu menganalisis hubungan kausalitas antara variabel penelitian sesuai dengan hipotesis yang disusun dan menggunakan metode studi kasus yang menggambarkan keadaan sebenarnya dari objek penelitian. Populasi yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu sebanyak 163 perusahaan industri manufaktur, namun dari banyaknya perusahaan industri manufaktur tersebut tidak semua memenuhi kriteria yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Berdasarkan kriteria teknik pengambilan sampel maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 32 perusahaan industri manufaktur dikali lima tahun laporan keuangan adalah 160 data observasi laporan keuangan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal eksternal yang diukur dengan menggunakan rumus LTDER yaitu rasio yang membandingkan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. LTDER digunakan karena rasio ini mampu mengukur modal sendiri sebagai penjamin atas pemenuhan hutang jangka panjang (Dewiningrat, 2018) :

$$LTD_{tER} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal (Equity)}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

1. Stabilitas penjualan, yang diukur dengan cara membandingkan penjualan tahun sekarang t dikurangi dengan penjualan pada periode tahun sebelumnya $t-1$ dibagi dengan penjualan $t-1$. Stabilitas penjualan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Utami dan Yusuf, 2020).

$$\text{Stabilitas Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

2. Modal teknologi informasi, yang diukur dengan cara modal TI_t tahun sekarang (t) dikurangi dengan modal $TI_{(t-1)}$ tahun sebelumnya dan dibagi dengan modal $TI_{(t-1)}$ tahun sebelumnya. Modal teknologi informasi dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Wiyani, 2008).

$$MTI = \frac{MTI_t - MTI_{t-1}}{MTI_{t-1}} \times 100\%$$

3. Risiko bisnis, yang diukur dengan cara EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) tahun sekarang t dikurangi EBIT pada tahun sebelumnya t-1 dibagi dengan penjualan tahun sekarang t dikurang penjualan tahun sebelumnya t-1. Risiko bisnis dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Handayani dan Darma, 2018):

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 - 2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas antara variabel penelitian dan disesuaikan dengan hipotesis serta untuk menguji tujuan dari penelitian ini berupa hipotesis yang telah ditetapkan dan data yang digunakan adalah data sekunder. Adapun urutan pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : deskriptif penelitian, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan. Dalam penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan industri manufaktur yang berjumlah 163 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun dan dapat diakses melalui www.idx.co.id

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan dalam penelitian dan menguji apakah dalam sebuah regresi variabel dependen dan independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Jika nilai probabilitas signifikan > dari 0,05 maka model regresi memenuhi asumsi normalitas atau berdistribusi normal, Jika nilai probabilitas signifikan < dari 0,05 maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas atau data penelitian dianggap tidak berdistribusi normal (Priyatno, 2014:75). Hasil uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukan koefisien sebesar 0,038 dengan tingkat *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai signifikansi ini lebih besar dari α 0,05 (0,200 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa data dalam variabel penelitian ini terdistribusi secara normal.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi berganda terjadi kesamaan atau ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan kepengamatan lainnya. Persamaan model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan menggunakan uji *Glesjer*. Masalah heteroskedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikansi yang dihasilkan melalui uji *Glesjer*, dengan nilai probabilitas signifikansi masing-masing variabel independen > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai signifikan masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 yang berarti semua variabel dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen untuk model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Uji multikolinieritas menurut Priyatno (2014:103) diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Kemiripan antar variabel independen akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Uji VIF (*Variances Inflation Factor*) yang dihasilkan antara 1 – 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas diketahui bahwa pada nilai *Tolerance* tidak ada

variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan yang sama ditunjukkan pada nilai VIF, dimana tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil yang akan diperoleh kemudian diuji secara parsial (Uji t-Statistik) dan diuji secara simultan (Uji F-Statistik). Pada uji hipotesis koefisien regresi dapat dilihat pada nilai *unstandardized coefficients* yaitu nilai koefisien yang tidak terstandarisasi atau tidak ada patokan, karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu skala rasio (Priyatno, 2014:142). Model regresi berganda pada penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh Stabilitas Penjualan (X_1), Modal Teknologi Informasi (X_2), dan Risiko Bisnis (X_3) terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal (Y). Hasil analisis regresi berganda adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil analisis regresi berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,188	0,384		-3,090	0,002
Stabilitas Penjualan (X_1)	0,209	0,105	0,160	1,998	0,047
Modal Tek. Informasi (X_2)	0,196	0,074	0,204	2,638	0,009
Risiko Bisnis (X_3)	0,010	0,077	0,011	0,133	0,894

Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = -1,188 + 0,209 X_1 + 0,196 X_2 + 0,010 X_3 + e$$

Nilai t_{hitung} dari stabilitas penjualan (X_1) adalah positif 1,998 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1,998 > 1,655$). Signifikansi dari variabel stabilitas penjualan (X_1) adalah sebesar 0,047 artinya $p-value < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a1} diterima dan H_{01} ditolak, terbukti bahwa dari stabilitas penjualan (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal (Y). Nilai t_{hitung} dari modal teknologi informasi (X_2) adalah positif 2,638 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,638 > 1,655$). Signifikansi dari variabel modal teknologi informasi (X_2) adalah 0,009 artinya $p-value < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak, terbukti bahwa modal teknologi informasi (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal (Y). Nilai t_{hitung} dari risiko bisnis (X_3) adalah negatif 0,133 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,133 < 1,655$). Signifikansi dari variabel dari risiko bisnis (X_3) adalah 0,894 artinya $p-value > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a3} ditolak dan H_{03} diterima, terbukti bahwa risiko bisnis (X_3) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal (Y).

Hasil Uji koefisien determinan ($Adjusted R^2$) diperoleh nilai sebesar 0,467 atau 46,70%. Angka tersebut menunjukkan bahwa sebesar 46,70% pemilihan pendanaan struktur modal eksternal (Y) pada perusahaan manufaktur di Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel stabilitas penjualan (X_1), modal teknologi informasi (X_2), dan risiko bisnis (X_3). Sedangkan sisanya ($100\% - 46,70\% = 53,30\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Koefisien korelasi (R) sebesar 0,701 menunjukkan bahwa hubungan (korelasi) antara variabel independen dengan variabel dependen memiliki hubungan pengaruh yang kuat. Artinya variabel stabilitas penjualan (X_1), modal teknologi informasi (X_2), dan risiko bisnis (X_3) terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal (Y) memiliki

hubungan pengaruh yang kuat atas kebijakan perusahaan manufaktur meningkatkan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.

4.2. Pembahasan

Pengaruh stabilitas penjualan atas kebijakan perusahaan memilih model pendanaan struktur modal secara eksternal

Hasil pengujian hipotesis (H_1) terkait dengan pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal, hasil analisisnya menunjukkan variabel stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal, dengan besar pengaruh sebesar $1,998 > T_{\text{tabel}} 1,655$ dengan taraf uji signifikansi 5%, karena nilai signifikansi $<$ nilai alpha (α) $= 0,047 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis (H_1) terbukti secara empiris. Hasil pengujian ini selaras dengan konsep teori Modigliani dan Miller dalam penelitian Deviani dan Sudjarni (2018) mengungkapkan bahwa teori keseimbangan dikenal dengan *balance theory* dimana teori ini menjelaskan antara keseimbangan dan penggunaan dana operasional perusahaan yang bersumber dari hutang. Selanjutnya teori ini lebih dijelaskan lagi oleh Fahmi, (2012 :187) yang mengungkapkan bahwa *balance theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). hubungan *balance theory* dengan stabilitas penjualan yaitu pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman (hutang) untuk pendanaan struktur modal perusahaan manufaktur dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan, dimana sebuah perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak kreditur (eksternal) apabila pertumbuhan penjualan perusahaan mengalami peningkatan atau dalam keadaan stabil sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan untuk menanggung dan membayar beban bunga pinjaman kepada pihak kreditur atas kebijakan perusahaan memilih model pendanaan struktur modal eksternal yang bersumber dari hutang. Hasil pengujian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Yusuf (2020) yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat menjamin hutang yang besar dari pada perusahaan yang penjualannya naik turun. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman, yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, semakin stabil tingkat penjualan maka keuntungan semakin stabil, kemungkinan perusahaan mampu membayar kewajiban tetap, dengan demikian semakin tinggi stabilitas penjualan, perusahaan akan lebih aman menggunakan hutang sehingga mempengaruhi struktur modalnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Utami dan Yusuf, 2020) mengungkapkan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dalam meningkatkan kebijakan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal. Hasil pengujian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2017) yang menjelaskan bahwa, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif rendah. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian (Putri dan Fadhlia, 2014); (Margaretha, 2010); (Eviani, 2016) yang menyatakan bahwa stabilitas penjualan atau pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan hutang dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Pengaruh modal teknologi informasi atas kebijakan perusahaan memilih model pendanaan struktur modal secara eksternal

Hasil pengujian hipotesis (H_2) terkait dengan pengaruh modal teknologi informasi terhadap struktur modal, hasil analisisnya menunjukkan variabel modal teknologi informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal, dengan besar pengaruh sebesar $2,638 > T_{tabel} 1,655$ dengan taraf uji signifikansi 5%, karena nilai signifikansi $<$ nilai alpha (α) = $0,009 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis (H_2) terbukti secara empiris. Hasil pengujian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyani (2008) yang mengungkapkan bahwa, pemanfaatan teknologi informasi membantu manajer perusahaan untuk dapat mengestimasi keputusan pendanaan struktur modal perusahaan melalui salah satu kebijakan perusahaan dengan cara mengestimasi pertumbuhan nilai perusahaan melalui penilaian kembali harga saham perusahaan yang diterbitkan di pasar modal atau *BEI*, dengan tujuan untuk menentukan nilai harga saham yang diperjualbelikan dan sebagai penilaian oleh pihak investor untuk tertarik menanamkan modal pada perusahaan dalam bentuk investasi. Hasil penelitian ini didukung dengan konsep *signaling theory* oleh Brigham dan Houston dalam penelitian Sansoethan (2016) yang menjelaskan bahwa *signaling theory* adalah sinyal atau isyarat yang merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Melalui teori ini dijelaskan bagaimana manajemen melalui pemanfaatan modal teknologi informasi mampu memberikan sinyal berupa gambaran perkembangan kemajuan perusahaan kepada pihak investor yang tercermin dari kinerja keuangan perusahaan, peningkatan kemakmuran *principal* dan pertumbuhan nilai perusahaan yang tercermin dari nilai harga saham, dengan tujuan agar pihak investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur melalui pembelian saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan memperoleh peluang untuk meningkatkan pendanaan struktur modal secara eksternal yang akan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan di periode berikutnya dan perusahaan dapat lebih bertahan dan bersaing dalam jangka panjang dengan perusahaan manufaktur lainnya.

Pengaruh risiko bisnis atas kebijakan perusahaan memilih model pendanaan struktur modal secara eksternal

Hasil pengujian hipotesis (H_3) terkait dengan pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, hasil analisisnya menunjukkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal, dengan besar pengaruh sebesar $0,133 < T_{tabel} 1,655$ dengan taraf uji signifikansi 5%, karena nilai signifikansi $>$ nilai alpha (α) = $0,894 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis (H_3) ditolak karena tidak terbukti secara empiris. Hasil pengujian ini selaras dengan konsep teori Brigham dan Houston (2010:6) yang mengungkapkan bahwa kebijakan pendanaan yang terkait dengan struktur modal optimal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian diantaranya penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, namun penggunaan hutang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya tingkat kepercayaan atau keyakinan terhadap tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Hasil pengujian diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Darma (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi tentulah memiliki aktivitas operasional yang tinggi dan memerlukan biaya operasional yang lebih besar, sebab itulah hasil dari aktivitas operasional perusahaan tersebut diharapkan akan mampu meningkatkan penjualan dan meningkatkan pengembalian dalam bentuk peningkatan pendapatan (*income*) perusahaan dalam jangka panjang sehingganya peningkatan *income* perusahaan tersebut diharapkan akan mampu untuk melunasi kewajibannya dan perusahaan

diharapkan mampu untuk menghadapi risiko dikemudian hari. Selain itu juga, beberapa pihak eksternal lebih tertarik untuk melakukan pendanaan pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi, sebab pihak eksternal meyakini bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan mampu menanggung risiko bisnis yang akan dihadapi di kemudian hari. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Handayani dan Darma, (2018) yang mengungkapkan bahwa risiko bisnis yang tinggi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal atas kebijakan perusahaan dalam meningkatkan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal. serta hasil penelitian ini juga dinyatakan dalam hasil penelitian Lestari (2015) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sebab semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin besar tingkat pengembaliannya sehingga semakin rendah risiko utang optimalnya serta semakin tinggi pula kepercayaan perusahaan untuk menghadapi setiap risiko dimasa yang akan datang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal artinya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal untuk pendanaan struktur modal perusahaan manufaktur dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan. Sehingga hal ini yang mendorong manajemen perusahaan untuk cenderung meningkatkan kebijakan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.
2. Modal teknologi informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal artinya, perusahaan dengan tingkat penggunaan modal teknologi informasi yang besar maka dapat mendorong kelancaran aktivitas operasional perusahaan yang tentunya hal tersebut akan berpengaruh pada peningkatan laba perusahaan dan nilai perusahaan serta membantu pihak manajemen perusahaan untuk memperoleh informasi mengenai perkembangan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hal inilah yang akan memberikan peluang serta mendorong perusahaan untuk mengestimasi nilai perusahaan dalam meningkatkan kebijakan pengambilan keputusan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.
3. Risiko bisnis tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal artinya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal untuk pendanaan struktur modal perusahaan manufaktur dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat ekspektasi atau kepercayaan yang tinggi akan lebih meningkatkan kebijakan memilih pendanaan struktur modal eksternal dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan.

5.2. Saran

Saran dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan: (a) stabilitas penjualan merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam aktivitas perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan salah satu faktor yang sangat mempengaruhi kestabilan keuangan perusahaan bersumber dari aktivitas penjualan. Apabila perusahaan memiliki strategi yang tepat dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan, tentu hal ini akan mempengaruhi kestabilan kas dan laba perusahaan, sehingganya hal ini akan mendorong manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal; (b) modal teknologi informasi sangat

- diperlukan di era persaingan bisnis saat ini, sebab perusahaan yang mampu beradaptasi dengan kemajuan teknologi informasi dan mampu memanfaatkan kemajuan teknologi informasi, maka perusahaan tersebut memiliki peluang untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan sektor lainnya dalam jangka panjang serta mampu mengestimasi pertumbuhan nilai perusahaan melalui penilaian harga saham, dengan tujuan agar pihak investor dan kreditur tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan sehingganya dalam hal ini juga memberikan peluang untuk perusahaan dalam meningkatkan pemilihan pendanaan struktur modal secara eksternal; dan (c) risiko bisnis merupakan salah satu variabel yang harus dipertimbangkan dan dianalisis lebih dalam untuk keputusan pendanaan struktur modal, hal ini dikarenakan risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk bersaing dalam dunia bisnis. Selain itu juga semakin tinggi risiko bisnis yang di hadapi perusahaan, maka semakin tinggi juga ekspektasi perusahaan untuk meningkatkan pengembalian perusahaan dalam bentuk peningkatan laba. Sehingga perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.
2. Bagi penelitian selanjutnya agar memperdalam hasil temuan penelitian ini dengan menambah variabel-variabel yang mempengaruhi pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston 2010. *Fundamental of Financial Management* Terjemahan “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Salemba Empat Jakarta.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). *Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal* Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3).
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7).
- Eviani, A. D. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2).
- Fahmi I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Alfabeta CV Bandung.
- Fahmi I. 2013. *Manajemen Keuangan*, Penerbit Alfabeta CV Bandung.
- Handayani, K. A. T., & Darma, G. S. (2018). *Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure*. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 15(2), 48-57.
- Husnan, saud 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan penerpan (Keputusan Jangk Panjang)*. Yogyakarta : BPFE
- Indrajit, R. E. 2002. *Konsep dan Aplikasi e-Business*. Penerbit Andi. Yogyakarta
- 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.
- Lestari, S. (2015). *Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2013)*. *Wahana Riset Akuntansi*, 3(1).
- Marentek, A. S. (2015). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Pada Perusahaan Food And Beverage Periode 2007-2010)*. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(5).
-

-
- Margaretha, F., & Ramadhan, A. R. (2010). *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 12(2), 119-130.
- Martono dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Prihadi, T. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. PPM. Jakarta
- Mayangsari, S. (2017). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan: Pengujian pecking order hypothesis*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, 1(3), 1-26.
- Putri, R. E., & Fadhlia, W. (2014). *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis, 1(2), 216-231.
- Priyatno D. 2014. *SPSS 22 Pengelolaan Data Terpraktis* . Penerbit ANDI OFFSET CV Yogyakarta 55281.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. 2016. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 5(1), 1-20.
- Utami, K. M., Astuti, D. D., & Yusuf, H. F. (2020). *Variabel–Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jakuma: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan, 1(1), 28-41.
- Utomo, H. 2001. *Studi Eksplorasi Tentang Penyebaran Teknologi Informasi Untuk Usaha Kecil dan Menengah*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.16, No.2, hal.153-163.
- Weston, J. Fred; Copeland, 1995, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Wasana, Jaka A. Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara
- Wiyani, W. 2008. *Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Investasi Teknologi Informasi*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 12(2), 240-252.
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com