



**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *MODERATING***

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Cicilia Ratna Dewi
NIM 7211414183

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis
Tanggal : 18 Oktober 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi



S. Syarif, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA
NIP.198309012008121002

Pembimbing

Drs. Fachrurrozie. M.Si
NIP.196206231989011001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG


PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

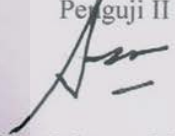
Hari : Rabu

Tanggal : 14 November 2018

Penguji I


Drs. Heri Yanto, MBA, PhD.
NIP. 196307181987021001

Penguji II


Drs. Subowo, M.Si.
NIP. 195504161984031003

Penguji III


Drs. Fachrurrozie, M.Si.
NIP. 196206231989011001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, MBA, PhD.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Cicilia Ratna Dewi


NIM : 7211414183

Tempat, Tanggal Lahir : Kendal, 17 November 1995

Alamat : Jalan Tidar No. 12 Sapen, Sukorejo, Kendal

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, November 2018



Cicilia Ratna Dewi

NIM 7211414183

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur” (Filipi 4:6)

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas segala berkat-Nya, penulis mempersembahkan skripsi ini untuk:

1. Kedua orang tua yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dan dukungan kepada saya.
2. Saudara, dan semua keluarga yang selalu memberikan semangat dan doa untuk kesuksesan penulis.
3. Teman-teman tercinta yang selalu memberikan semangat, keceriaan, dan dukungan kepada saya.
4. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel *Moderating*”. Penulis menyadari bahwa Tuhan Yesus selalu membimbing penulis untuk selalu senantiasa berusaha dan berdoa demi terselesaikan skripsi ini. Berbagai pihak pun senantiasa berusaha dan berdoa demi terselesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan ketulusan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada peneliti untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA, Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan pelayanan dan kesempatan untuk mengikuti program S1 di Fakultas Ekonomi.
3. Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA, Ketua Jurusan Akuntansi yang telah memberikan persetujuan terhadap skripsi ini.
4. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Dosen Pembimbing yang dengan penuh kesabaran dan senantiasa memberikan waktu serta memberi petunjuk, bimbingan, dan arahan bagi penyusunan skripsi ini.

5. Drs. Heri Yanto, MBA, Ph.D., selaku Penguji I yang telah menguji dan memberikan masukan, kritik dan saran sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Drs. Subowo, M.Si., selaku Penguji II yang telah menguji dan memberikan masukan, kritik dan saran sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Seluruh dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, yang telah dan memberikan ilmunya selama masa studi.
8. Kedua orang tua dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan doa dan semangat dalam penyusunan skripsi ini.
9. Teman-teman Akuntansi A 2014 dan seluruh pihak yang telah membantu serta memberikan semangat kepada penulis.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Tuhan Yesus senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya atas kebaikan yang telah diberikan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih kurang sempurna dengan segala keterbatasan kemampuan dan pengetahuan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya.

Semarang, November 2018

Cicilia Ratna Dewi

SARI

Dewi, Cicilia Ratna. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel *Moderating*". Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Drs, Fachrurrozie, M.Si.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Struktur aktiva, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam suatu perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara utang dan modal sendiri. Perusahaan harus cermat dan teliti dalam menentukan sumber pendanaannya agar kegiatan operasional berjalan dengan lancar. Struktur modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating*.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Data yang digunakan berupa data sekunder. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, terpilih 39 perusahaan dengan 117 unit analisis. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi moderasi dengan uji selisih mutlak. Analisis data yang digunakan adalah *IBM SPSS Statistics 21*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan terbukti dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Namun, ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Kemampuan variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan struktur modal adalah 23,3%, sedangkan sisanya sebesar 76,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Simpulan dalam penelitian ini yaitu dari enam hipotesis yang diuji hanya ada tiga hipotesis yang diterima yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan yang memoderasi likuiditas terhadap struktur modal. Saran bagi perusahaan yaitu manajemen perusahaan harus lebih memperhatikan profitabilitas dan likuiditas dalam pengambilan keputusan pendanaan. Bagi investor seharusnya memperhatikan ukuran perusahaan pada perusahaan dengan likuiditas yang tinggi karena dalam penelitian ini ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambah variabel lain yang diduga mampu berpengaruh terhadap struktur modal.

ABSTRACT

Dewi, Cicilia Ratna. 2018. “The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as a Moderating Variable. Final Project. Accounting Major, Faculty of Economics, Semarang State University. Advisor Drs, Fachrurrozie, M.Si.

Keywords: Profitability, Liquidity, Asset Structure, Capital Structure, Firm Size.

The capital structure is an important issue in a company. Capital structure refers to the balance external debt and equity. Companies should be carefully and thoroughly determine sources so that operational activities run smoothly. Capital structure can be influenced by various factors including profitability, liquidity, assets structure, and firm size. The purpose of this study is to analyze the effect of profitability, liquidity, and assets structure on capital structure with firm size as a moderating variable.

The population of this study is all property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2016. The data was in the form of secondary data. This study used purposive sampling method as the method on purposive sampling, the result are 39 companies with 117 units of analysis. The analytical method used is moderation regression by difference absolute value test. The data analysis used is IBM SPSS Statistics 21.

The results of the study showed that profitability, liquidity, and asset structure have negative and significant effect on capital structure. Firm size is a moderating variable of liquidity on capital structure. However, firm size could not moderate profitability and asset structure on capital structure. The ability of profitability, liquidity, asset structure, and firm size in explaining capital structure was 23,3%, while the rest 76,7% amount were explained by other variable which were not used in this study.

The conclusions of this study is there are only three accepted from six hypothesis that were tested that the effect of profitability, liquidity, and firm size moderate liquidity on capital structure. Recommendation for the company is that the company management should give more attention to profitability and liquidity were the most dominant variable affecting funding sources. The investor then should give attention to firm size in the company with bigger liquidity because in this study firm size could moderate the effect of liquidity on capital structure. The suggestion for the further research is to increase other variables that can affect capital structure.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian	1
1.2 Identifikasi Masalah	13
1.3 Cakupan Masalah	14
1.4 Rumusan Masalah	14
1.5 Tujuan Penelitian	15
1.6 Kegunaan Penelitian	16
1.7 Orisinilitas Penelitian	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	19
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	19
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	19
2.1.2 <i>Trade Off Theory</i>	21
2.2 Kajian Variabel Penelitian	23
2.2.1 Struktur Modal	23
2.2.2 Profitabilitas	29
2.2.3 Likuiditas	31

2.2.4 Struktur Aktiva	33
2.2.5 Ukuran Perusahaan	34
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu	35
2.4 Kerangka Berpikir	42
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	43
2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	45
2.4.3 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	46
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	48
2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	51
2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	54
2.5 Hipotesis Penelitian	57
BAB III METODE PENELITIAN	58
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	58
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	58
3.2.1 Populasi Penelitian	58
3.2.2 Sampel Penelitian	59
3.3 Variabel Penelitian	60
3.3.1 Struktur Modal.....	60
3.3.2 Profitabilitas	60
3.3.3 Likuiditas	61
3.3.4 Struktur Aktiva	61
3.3.5 Ukuran Perusahaan	62
3.4 Teknik Pengumpulan Data	63
3.5 Teknik Analisis Data	63
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	64
3.5.2 Analisis Statistik Inferensial.....	64
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	70
4.1 Hasil Penelitian	70
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	70

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	71
4.1.3 Analisis Statistik Inferensial	75
4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian	82
4.2 Pembahasan Hipotesis	85
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	86
4.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	89
4.2.3 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	92
4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	96
4.2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	99
4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.....	101
BAB V PENUTUP	105
5.1 Simpulan	105
5.2 Saran	106
DAFTAR PUSTAKA	108
LAMPIRAN.....	113

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Tahun 2014.....	6
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1	Kriteria Pengambilan Sampel	60
Tabel 3.2	Ringkasan Definisi Operasional Variabel Penelitian	62
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	71
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	76
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinieritas	77
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi	78
Tabel 4.5	Hasil Uji Heterokedastisitas	79
Tabel 4.6	Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak	80
Tabel 4.7	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	82
Tabel 4.8	Hasil Uji Koefisien Determinasi	85
Tabel 4.9	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	86

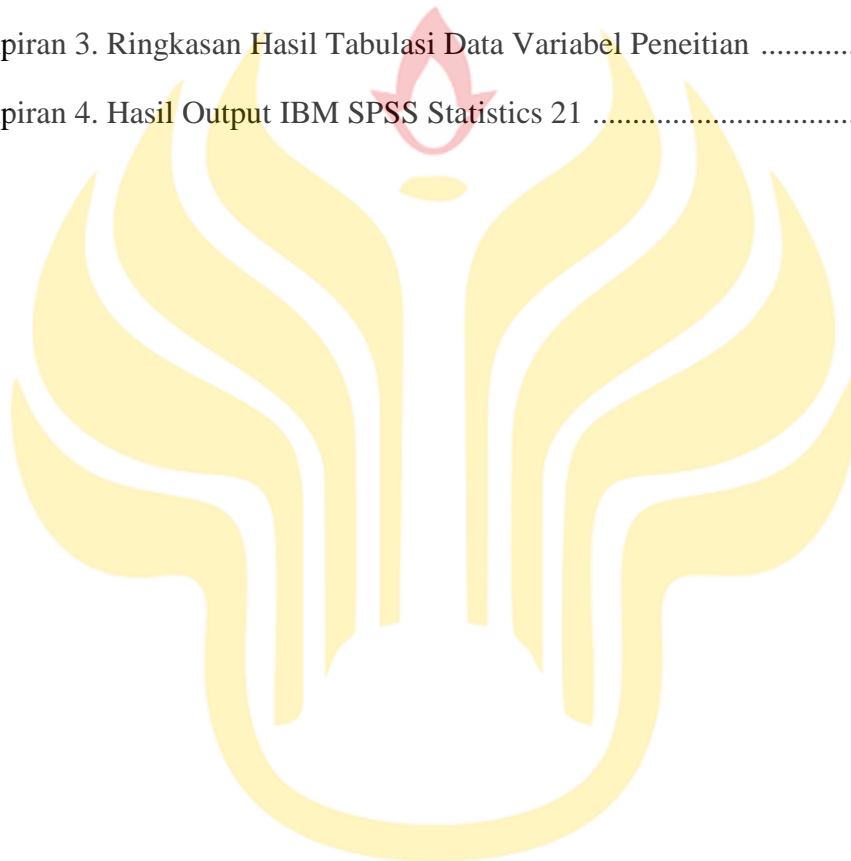
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 57



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan Populasi Penelitian	114
Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	116
Lampiran 3. Ringkasan Hasil Tabulasi Data Variabel Penelitian	117
Lampiran 4. Hasil Output IBM SPSS Statistics 21	120



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dan persaingan dalam dunia usaha saat ini semakin ketat, perusahaan membutuhkan berbagai daya upaya dan strategi yang jitu guna memenangkan persaingan usaha (Hartoyo *et al.*, 2014). Persaingan tersebut mengharuskan perusahaan agar dapat melakukan kegiatan operasi yang lebih baik, dan menghasilkan produk yang baik pula. Kondisi tersebut merupakan suatu tantangan yang harus dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mengelola keuangannya agar dapat terus bersaing dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan merupakan sebuah entitas yang berorientasi pada laba. Tujuan perusahaan yaitu memperoleh laba sebanyak-banyaknya. Agar tujuan perusahaan dapat dicapai, perusahaan tersebut harus dapat mengelola keuangannya dengan baik. Keuangan perusahaan dikelola oleh seorang manajer keuangan, dimana manajer keuangan merupakan salah satu peranan manajemen yang paling penting di perusahaan yang berkaitan dengan modal yang akan digunakan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Primantara dan Dewi (2016) menyatakan bahwa setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya. Jati (2017) mengungkapkan bahwa pihak perusahaan harus mampu mengetahui dan merencanakan kebutuhan dana yang akan mereka gunakan dalam operasionalnya.

Masalah pengelolaan dana tersebut berhubungan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam menjalankan serta mengembangkan kegiatan investasi serta kegiatan operasionalnya (Nisak dan Ardiansari, 2016). Pendanaan dalam perusahaan dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana yang diperoleh dari dalam perusahaan dapat berupa modal sendiri yang diperoleh dari modal saham, cadangan dan laba ditahan. Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan dapat diperoleh berupa utang baik utang jangka pendek, utang jangka menengah, maupun utang jangka panjang.

Pendanaan menggunakan dana internal memiliki risiko yang lebih kecil karena tidak menimbulkan beban bunga bagi perusahaan namun menimbulkan pajak yang semakin tinggi karena tidak ada beban yang mengurangi pajak tersebut. Sedangkan pendanaan menggunakan dana eksternal memiliki risiko yang besar dimana perusahaan memiliki tingkat beban bunga yang tinggi selain membayar pokok utangnya. Apabila perusahaan tidak memiliki modal sendiri yang cukup untuk pengembangan usaha yang lebih besar maka pilihannya adalah menggunakan modal dari pihak luar atau utang, dimana keputusan dalam penggunaan modal eksternal harus benar-benar dipertimbangkan karena dampaknya adalah perusahaan harus menanggung beban bunga hutang tiap bulannya (Hartoyo *et al.*, 2014). Keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal perusahaan (Riyantina dan Ardiansari, 2017).

Salah satu keputusan penting yang harus diambil manajemen adalah menentukan sumber-sumber pendanaan bagi perusahaan, yang tercermin dari struktur modal (Haryanto, 2014). Menurut Riyanto (2015: 282) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal eksternal dengan modal sendiri. Modal eksternal diartikan dalam hal ini adalah hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan (Nugroho, 2014).

Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal yang dipilih mampu menghasilkan struktur modal yang optimal yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta dapat mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan dan pemegang saham (Sari dan Haryanto, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2011:155) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin baik struktur modal suatu perusahaan, maka akan menarik investor untuk menanamkan investasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan (Pradana *et al.*, 2013). Perusahaan yang menggunakan utang terlalu besar akan memiliki risiko keuangan yang besar pula. Hal ini dikarenakan semakin besar utang yang digunakan maka semakin besar pula beban utang yang

harus dibayarkan oleh perusahaan. Ashkhabi dan Agustina (2015) mengatakan bahwa salah satu akibat yang ditimbulkan adalah tidak mampunya perusahaan untuk membayar kewajibannya. Jika perusahaan tidak dapat membayar pokok utang beserta beban-bebannya maka hal ini akan menyulitkan keuangan perusahaan yang nantinya akan berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Dilansir dari www.bisnis.tempo.co (2013) Otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan suspensi atau penghentian perdagangan pada PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) sejak 10 september 2013. Hal ini dikarenakan adanya permohonan bahwa PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) mengalami pailit karena tidak membayarkan utang sebesar USD 155 juta atau senilai dengan Rp 1,7 triliun. Dimana PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) digugat pailit oleh *The Bank of New York Mellon* cabang London dikarenakan anak usaha Bakrieland yakni BLD Investment Ltd memiliki utang sebesar USD 155 juta atau setara dengan Rp 1,7 triliun.

PT. Panca Wiratama Sakti Tbk (PWSI) dilikuidasi karena terlilit utang sekitar Rp 549 Miliar lebih kepada sejumlah bank dan sejak 20 Maret 2011 dan dinyatakan pailit dimana aset yang ada disita oleh negara (www.kabar6.com, 2014). PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan penghapusan pencatatan (*delisting*) pada PT. Panca Wiratama Sakti Tbk (PWSI) pada pertengahan Mei atau pada 17 Mei 2013 (www.ekbis.sindonews.com, 2013).

Dari fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* mengalami kesulitan dalam membayarkan utang-utangnya yang menyebabkan perusahaan mengalami pailit. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak

dapat mengelola struktur modalnya dengan baik. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memiliki kombinasi utang dan modal sendiri yang seimbang. Maka dari itu, manajemen keuangan harus dapat mengoptimalkan struktur modal perusahaannya agar terhindar dari kebangkrutan.

Riyanto (2015: 293) menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan dalam keadaan apapun jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar dari jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%. Koefisien utang suatu perusahaan yaitu angka perbandingan antara jumlah modal asing dengan modal sendiri tidak boleh lebih dari 1:1. Hal ini berarti jumlah utang dalam struktur modal tidak boleh lebih dari satu. Jika utang perusahaan lebih dari satu, maka risiko yang ditanggung perusahaan semakin meningkat dan dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Riyantina dan Ardiansari (2017) dimana struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Pada perusahaan property dan real estate terdapat beberapa perusahaan yang memiliki utang yang lebih besar dari modal sendiri atau memiliki utang yang lebih dari satu. Berikut merupakan beberapa perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2014 yang memiliki jumlah *debt to equity ratio* lebih dari satu.

Tabel 1.1
Struktur Modal Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI Tahun 2014

No.	Kode Perusahaan	DER
1.	APLN	1,80
2.	ASRI	1,66
3.	COWL	1,73
4.	CTRA	1,04
5.	DILD	1,01
6.	GMTD	1,29
7.	JRPT	1,09
8.	LPKR	1,14
9.	PWON	1,02
10.	SMRA	1,56

Sumber: IDX 2014, Data diolah, 2018

Tabel 1.1 menunjukkan perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014 yang memiliki DER lebih dari satu. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan *property* dan *real estate* cenderung menggunakan utang yang lebih banyak daripada modal sendiri. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan seharusnya memiliki utang yang lebih sedikit dibandingkan modal sendiri. Tetapi faktanya banyak perusahaan yang ditemukan memiliki utang yang lebih besar daripada modal sendiri. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara utang dengan modal sendiri karena kondisi tersebut memiliki risiko yang besar yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

Perusahaan dalam menentukan struktur modalnya harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal itu sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2013: 188) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberian pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal, dan fleksibilitas keuangan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sangat beragam dan telah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Faktor-faktor yang telah diteliti oleh peneliti terdahulu yang diduga dapat mempengaruhi struktur modal, antara lain profitabilitas (Riyantina dan Ardiansari, 2017; Putri, 2012; ; Indriani dan Widyarti, 2013; Cahyani dan Handayani, 2017; Haron, 2016; Ridloah, 2010; Seftianne dan Handayani, 2011; Sheikh dan Wang, 2011; Hartoyo *et al.*, 2014), likuiditas (Cahyani dan Handayani, 2017; Hardanti dan Gunawan, 2010; Sheikh dan Wang 2011; Sari dan Haryanto, 2013; Indriani dan Widyarti, 2013; Gómez *et al.*, 2014; Ridloah, 2010; Haron, 2016), struktur aktiva (Putri, 2012; Riyantina dan Ardiansari, 2017; Ridloah, 2010; Sheikh dan Wang, 2011, Hartoyo *et al.*, 2014; Damayanti, 2013; Sari dan Haryanto, 2013; Haron, 2016; Cahyani dan Handayani, 2017; Chadha dan Sharma, 2015).

Faktor selanjutnya ukuran perusahaan (Putri, 2012; Ridloah, 2010; Nuswandari, 2013; Riyantina dan Ardiansari, 2017; Sari dan Haryanto, 2013; Indriani dan Widyarti, 2013; Hardanti dan Gunawan, 2010; Sheikh dan Wang, 2011; Gómez *et al.*, 2014; Abdulla, 2017, Seftianne dan Handayani, 2011), risiko

bisnis (Riyantina dan Ardiansari, 2017; Nuswandari, 2013; Pradana *et al.*, 2013; Gómez *et al.*, 2014; Haron, 2016; Firmanullah dan Darsono, 2017; Seftianne dan Handayani, 2011), umur perusahaan (Nugroho, 2014; Chadha dan Sharma, 2015), kepemilikan manajerial (Jati, 2016; Nuswandari, 2013; Maftukhah, 2013; Seftianne dan Handayani, 2011), kepemilikan institusional (Maftukhah, 2013; Cahyani dan Handayani, 2017).

Faktor lainnya yaitu leverage operasi (Ridloah, 2010; Riyantina dan Ardiansari, 2017), pertumbuhan penjualan (Pradana *et al.*, 2013; Ridloah, 2010; Nugroho, 2014; Indriani dan Widyarti, 2013, Hardanti dan Gunawan, 2010; Firmanullah dan Darsono, 2017), kebijakan dividen (Jati, 2016; Maftukhah, 2013; Indra *et al.*, 2017; Chadha dan Sharma, 2015), pajak (Primantara dan Dewi, 2016), dan pertumbuhan aset (Firmanullah dan Darsono, 2017; Sari dan Haryanto, 2013; Indriani dan Widyarti, 2013; Maftukhah, 2013).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang digunakan pada penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva sebagai variabel independen. Variabel-variabel tersebut dipilih karena masih memiliki hasil yang inkonsisten terhadap struktur modal. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali variabel profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2010: 196). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana yang berasal dari internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Penggunaan dana internal dilakukan untuk meminimalisir risiko yang akan diterima perusahaan. Hal ini sesuai dengan

pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan modalnya sendiri untuk melakukan kegiatan operasionalnya.

Terdapat beberapa peneliti terdahulu yang telah meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang memberikan hasil tidak konsisten. Indriani dan Widyarti (2013), Riyantina dan Ardiansari (2017), Cahyani dan Handayani (2017), (Gómez *et al.*, (2014), Abdulla (2017), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kemudian Nugroho (2014) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu menurut Firmanullah dan Darsono (2017), Hartoyo *et al.* (2014) dan Seftianne dan Handayani (2011) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) saat ditagih (Kasmir, 2010: 130). Sedangkan menurut Sukmawati *et al.* (2014) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memnuhi utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan dapat dikatakan liquid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, maka perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dengan tepat waktu. Dimana aktiva lancar dapat mencukupi utang lancar yang ada di perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang cukup maka perusahaan akan cenderung munggunakannya untuk membayar utang lancarnya dan kegiatan operasional.

Penelitian mengenai likuiditas juga sudah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang hasilnya juga masih tidak konsisten dari tahun ke tahun. Cahyani dan Handayani (2017), Sheikh dan Wang (2011), Haron (2016), Sari dan Haryanto (2013), dan Hardanti dan Gunawan (2010) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kemudian Ridloah (2010) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu menurut Firmanullah dan Darsono (2017), Indriani dan Widyarti (2013) dan Chadha dan Sharma (2015) likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Cahyani dan Handayani, 2017). Pradana *et al.* (2013) mengatakan bahwa struktur aset merupakan cerminan dari dua komponen aset tetap secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan dalam bentuk uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sebaliknya aset tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Semakin tinggi aktiva tetap yang ada diperusahaan, maka aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan dari utang-utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan *trade-off theory*, dimana perusahaan akan cenderung menggunakan modal yang berasal dari utang karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh utang.

Sementara itu struktur aktiva juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Seperti yang dilakukan oleh Putri (2012), Chadha dan Sharma (2015), Cahyani dan Handayani (2017), dan Riyantina dan Ardiansari (2017) mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo *et al.* (2014) bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Damayanti (2013), Sheikh dan Wang (2011), dan Sari dan Haryanto (2013) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan dana eksternalnya. Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal karena risiko yang ditimbulkan dari penggunaan dana internal relatif jauh lebih kecil karena perusahaan tidak perlu memikirkan membayar kewajiban kepada para kreditur. Sedangkan menurut *trade-off theory* perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang (Chasanah dan Satrio, 2017). Hal ini berarti jika perusahaan memiliki utang yang tinggi dan selama penggunaan utang itu memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pengorbanannya, maka perusahaan dapat memaksimalkan utang perusahaannya.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* diatas, peneliti memunculkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating* yang memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Variabel ukuran perusahaan ini ditambahkan sebagai variabel *moderating* untuk

mengetahui apakah variabel tersebut dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antantara profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel *moderating* karena berdasarkan hasil penelitian terdahulu memiliki hasil yang konsisten terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Pradana *et al.*, 2013). Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar (Nuswandari, 2013). Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki profitabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Hardanti & Gunawan, 2010). Hal ini berarti, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan cenderung memberikan rasa aman kepada para kreditur dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga semakin besar perusahaannya semakin besar pula kebutuhan dana yang digunakan untuk kegiatan operasionalnya.

Semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan utang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pada perusahaan kecil (Insiroh, 2014). Oleh karena itu, perusahaan besar diharapkan untuk menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Gómez *et al.*, 2014). Hal ini sesuai dengan *trade off theory* dimana perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan utang karena memiliki aset yang besar, sehingga aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam menggunakan utang. Ukuran perusahaan telah diteliti

oleh para peneliti terdahulu seperti Ridloah (2010), Seftianne dan Handayani (2011), Indriani dan Widyarti (2013), Pradana *et al.* (2013), Damayanti (2013), Hartoyo *et al.* (2014), Gómez *et al.* (2014), Nuswandari (2013), Riyantina dan Ardiansari (2017) dan Abdulla (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dianggap dapat memperkuat dan memperlengah pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Dengan objek penelitian yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Berdasarkan fenomena *gap*, *research gap*, dan teori yang mendukung maka peneliti akan meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal yang berfokus pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Oleh karena itu, peneliti ingin mengambil judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel *Moderating*”.

1.2 Identifikasi Masalah

Tingkat utang yang lebih tinggi daripada modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan merupakan masalah yang terjadi dalam keputusan pendanaan atau struktur modal yang ada di perusahaan. Hal ini harus dihindari karena jika utang yang dimiliki perusahaan terlalu banyak dan perusahaan tidak dapat

mengembalikan utang tersebut maka perusahaan akan mengalami pailit. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal:

1. Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan.
2. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan.
3. Besar kecilnya struktur aktiva perusahaan.
4. Besar kecilnya ukuran perusahaan.
5. Besar kecilnya risiko bisnis perusahaan.
6. Besar kecilnya umur perusahaan.
7. Kepemilikan manajerial perusahaan.
8. Kepemilikan institusional perusahaan.
9. Tinggi rendahnya leverage operasi perusahaan.
10. Tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan perusahaan.
11. Kebijakan dividen perusahaan.
12. Besar kecilnya pajak perusahaan.
13. Tinggi rendahnya pertumbuhan aset perusahaan.

1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka batasan dari penelitian ini yaitu penelitian ini hanya meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating*. Variabel independen dalam penelitian ini masih memiliki hasil yang tidak konsisten pada hasil penelitian terdahulu, sehingga perlu dikaji lebih lanjut. Objek penelitian yang diteliti pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, permasalahan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal?
6. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
6. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

1.6 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating*. Hal ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti selanjutnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini juga terdapat variabel *moderating* yaitu ukuran perusahaan. Jika ukuran perusahaan tersebut dapat memoderasi profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva maka hasil penelitian ini juga dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada pihak manajemen mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

perusahaan agar pihak manajemen dapat membuat keputusan pendanaan yang tepat.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi untuk para investor dalam mempertimbangkan keputusannya untuk melakukan investasi di perusahaan tertentu.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan informasi dan sebagai referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya mengenai struktur modal.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengangkat topik mengenai struktur modal. Struktur modal memang sudah banyak dilakukan, namun penelitian yang dilakukan sebelumnya masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Riyantina dan Ardiansari (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva, leverage operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, serta risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, serta struktur aktiva, leverage operasi, dan pertumbuhan

penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, serta pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva. Pemilihan variabel independen profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva yang digunakan dalam penelitian ini karena hasil penelitian yang masih belum konsisten. Hal ini melatarbelakangi peneliti dalam menggunakan variabel *moderating* untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pada penelitian ini peneliti menghadirkan variabel *moderating* yaitu ukuran perusahaan. Alasan menggunakan variabel ukuran perusahaan dikarenakan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil konsisten yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (Ridloah, 2010; Nuswandari, 2013; Riyantina dan Ardiansari, 2017; Sari dan Haryanto, 2013; Indriani dan Widyarti, 2013; Hardanti dan Gunawan, 2010; Gómez *et al.*, 2014; Abdulla, 2017; Seftianne dan Handayani, 2011). Dengan demikian, ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating* diharapkan mampu menjelaskan hasil yang tidak konsisiten pada pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory ditemukan oleh Profesor Donaldson pada tahun 1961. *Pecking Order Theory* kemudian dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Secara ringkas, *pecking order theory* merupakan keputusan pendanaan perusahaan dilakukan berdasarkan hierarki. Perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan menggunakan dana eksternal. Apabila dana internal perusahaan tidak memadai, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal sebagai sumber pendanaan. Menurut Nirmala *et al.* (2016) pada saat manajemen suatu perusahaan membutuhkan pendanaan, mereka akan cenderung lebih suka menggunakan pendanaan internal atau dana sendiri. Bila pilihan tersebut tidak dapat digunakan, perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yaitu dengan menerbitkan utang, kemudian *convertible bonds* dan pilihan terakhir yang dapat diambil adalah saham biasa.

Menurut (Smart *et al.*, 2004) dalam Hestuningrum dan Darsono (2012) menyatakan bahwa pada *pecking order theory* terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendapatan eksternal. Dana internal tersebut

diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh besarnya untung/rugi perusahaan.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang tersedia.

Hal ini juga sesuai dengan pendapat Seftianne dan Handayani (2011) tentang *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber dana internal (*retained earning*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preffered stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock (external equity)*.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam menggunakan struktur modal itu berdasarkan hierarki. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih cenderung untuk memilih pendanaan internal terlebih dahulu jika dirasa pendanaan internal

tersebut dapat mencukupi kegiatan operasionalnya. Namun jika pendanaan internal perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternalnya. Apabila perusahaan memilih menggunakan pendanaan eksternalnya maka perusahaan akan menggunakan utang terlebih dahulu, baru setelah itu perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal lainnya seperti menerbitkan saham perusahaan.

Selain itu menurut Chasanah dan Satrio (2017) *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal daripada menggunakan dana eksternal. Hal ini dikarenakan penggunaan dana internal memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan menggunakan dana eksternal. Tetapi jika perusahaan tidak memiliki modal yang cukup maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional mereka.

2.1.2 *Trade-off Theory*

Trade-off theory ditemukan pada tahun 1963 yang dikemukakan oleh Modigliani dan Merton Miller yang dikenal dengan sebutan MM. Menurut Brigham dan Houston (2013: 183) *trade-off theory* ini merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Trade-off theory yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang (Chasanah dan Satrio, 2017). Ringkasan *trade off theory* secara garis besar sebagai berikut (Brigham & Houston, 2006: 36):

1. Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintahan telah membayarkan sebagian biaya dari modal utang, atau dengan cara lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak.
2. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang mempergunakan hutang seratus persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutangnya adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan agar tetap rendah.
3. Terdapat beberapa tingkat batasan hutang. Perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio utang telah melebihi target dan menambah utang apabila rasio utang perusahaan di bawah target.

Teori ini menjelaskan jika perusahaan menggunakan utang yang besar, maka perusahaan akan memiliki bunga utang yang dapat dijadikan sebagai pengurang pendapatan perusahaan. Apabila pendapatan perusahaan berkurang, maka pajak yang dibayarkan oleh perusahaan juga semakin berkurang. Oleh karena itu, perusahaan lebih menyukai pendanaan menggunakan utang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Ridloah (2010) dimana penggunaan hutang dapat memperbesar

risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

Menurut Riyanto (2015: 282) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur Modal adalah gabungan dari beberapa sumber pendapatan dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi asetnya (Hartoyo et al., 2014). Menurut Nirmala *et al.* (2016) struktur modal adalah pembelanjaan perusahaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas. Selain itu menurut Riyantina dan Ardiansari (2017) struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara utang dan ekuitas perusahaan.

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dana eksternalnya lebih kecil daripada dana internalnya. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang diperlukan untuk kegiatan operasionalnya. Namun sekarang ini, lebih banyak perusahaan yang menyukai penggunaan dana eksternal. Saat ini banyak perusahaan yang penggunaan dana eksternalnya lebih tinggi daripada penggunaan dana internal.

Dengan adanya masalah ini perusahaan harus bijak dalam penggunaan dananya agar pendanaan eksternal perusahaan tidak lebih besar dari dana internal perusahaan.

Menurut Chasanah dan Satrio (2017) terdapat dua sumber pendanaan perusahaan yaitu pendanaan internal yang berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan sedangkan eksternal perusahaan berupa dana yang berasal dari hutang. Jadi komponen struktur modal menurut Riyanto (2015: 227) terdiri dari:

1. Modal Asing atau Utang

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing dibagi menjadi tiga, yaitu:

- a. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek yaitu utang yang kurang dari satu tahun.

- b. Utang Jangka Menengah

Utang jangka menengah yaitu utang yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.

- c. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tentu lamanya.

Modal sendiri dapat berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maupun berasal dari pemilik perusahaan. Modal saham terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Saham terdiri dari saham biasa, saham preferen, dan saham kumulatif preferen. Saham biasa yaitu pemegang saham akan mendapatkan dividen pada akhir tahun apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Saham preferen yaitu saham yang pemegang sahamnya mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan. Sedangkan saham kumulatif preferen itu sama dengan saham preferen tapi berbeda pada hak kumulatifnya saja.

b. Cadangan

Cadangan adalah modal yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Dimana cadangan ini digunakan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.

c. Laba Ditahan

Laba ditahan yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan, tetapi perusahaan belum mempunyai tujuan mengenai penggunaan keuntungan tersebut. Keuntungan yang ditahan disebut juga *retained earning*.

Menurut Brigham dan Houston (2013: 188) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain yaitu:

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dalam jumlah yang besar.

b. Struktur aset

Perusahaan yang memiliki aset yang mencukupi akan menggunakan asetnya sebagai jaminan utang. Selain itu, perusahaan juga cenderung menggunakan utang yang cukup banyak.

c. Leverage operasi

Perusahaan yang leverage operasinya rendah dapat memiliki risiko usaha yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal eksternal.

e. Profitabilitas

Perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya sangat tinggi akan cenderung menggunakan utang dengan jumlah yang relatif sedikit.

f. Pajak

Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi, maka semakin besar pula keunggulan utang perusahaan.

g. Kendali

Pengaruh penggunaan utang dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi posisi kendali struktur modal. Perusahaan yang mempertimbangkan kendali

akan memikirkan penggunaan utang maupun ekuitasnya untuk memberikan perlindungan terhadap perusahaan.

h. Sikap manajemen

Perusahaan yang sikap manajemennya baik dapat mempertimbangkan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

i. Sikap pemberian pinjaman dan lembaga pemeringkat

Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat memiliki pengaruh pada keputusan struktur modal. Perusahaan sering kali membahas struktur modal dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta memperhatikan saran-saran yang diberikan.

j. Kondisi pasar

Perusahaan yang memperhatikan kondisi pasarnya dapat mengerti bagaimana struktur modal yang tepat sesuai dengan sasaran yang diharapkan.

k. Kondisi internal

Kondisi internal dari suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal yang telah direncanakan.

l. Fleksibilitas keuangan

Perusahaan yang mempertahankan fleksibilitas keuangan berarti dapat mempertahankan kebutuhan kapasitas pinjaman candangan yang cukup.

Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio leverage.

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana

aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2010: 151). Menurut Kasmir (2010: 155) dalam rasio leverage terdapat beberapa cara, yaitu:

1. *Debt to Assets Ratio (DAR)*

Debt to Assets Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rumus untuk mengukur *Debt to Assets Ratio (DAR)* yaitu:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Berarti dapat dikatakan rasio ini dihitung dengan melakukan perbandingan antara jumlah utang dengan jumlah ekuitas yang ada di suatu perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan dalam pengukuran *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)* yaitu:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga

dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Rumus yang digunakan dalam pengukuran *Times Interest Earned* yaitu:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

5. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed Charge Coverage (FCC) merupakan rasio yang hampir mirip dengan *Times Interest Earned Ratio*. Bedanya hanya rasio ini akan dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban sewa/lease}}{\text{Biaya Bunga (Interest)} + \text{Kewajiban sewa/lease}}$$

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2010: 196). Menurut Putri (2012) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sementara itu profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun terhadap modal sendiri (Nuswandari, 2013). Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internalnya dibandingkan menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi merasa lebih mampu dalam mendanai kebutuhannya, sehingga perusahaan lebih menggunakan dana internalnya. Namun jika perusahaan tidak dapat mendanai kegiatan

operasionalnya dengan pendanaan internal maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan eksternal seperti utang.

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2011: 146) dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara berikut ini, yaitu:

1. Margin Laba atas Penjualan

Margin laba atas penjualan (*Profit Margin on Sales*) dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Profit Margin on Sales* yaitu:

$$\text{Margin Laba atas Penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2. Pengembalian atas Total Aset

Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (*Return On Total Assets – ROA*) setelah bunga dan pajak. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Return On Total Assets* yaitu:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Rasio Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan Laba

Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic Earning Power – BEP*) dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

4. Pengembalian Ekuitas Biasa

Pengembalian ekuitas biasa (*Return on Common Equity – ROE*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian

atas investasi pemegang saham biasa. Rumus untuk mengukur *Return on Common Equity* yaitu:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

2.2.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) saat ditagih (Kasmir, 2010: 130). Sedangkan menurut Sukmawati *et al.* (2014) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi utangnya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai menggunakan dana internal. Hal ini dikarenakan dengan penggunaan dana internal berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat utang yang rendah. Dengan adanya tingkat utang yang rendah, hal ini akan memiliki dampak yang baik untuk para kreditur yang akan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Rasio yang digunakan dalam mengukur rasio likuiditas. Menurut Kasmir (2010: 130) rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa liquidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar. Berikut ini merupakan perhitungan rasio likuiditas menurut Kasmir (2010: 134):

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio lancar yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick Ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio cepat yaitu:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio kas yaitu:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rumus rasio perputaran kas yaitu:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. *Inventory to Net Working Capital* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

2.2.4 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Cahyani dan Handayani, 2017). Pradana *et al.* (2013) mengatakan bahwa struktur aset merupakan cerminan dari dua komponen aset tetap secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan dalam bentuk uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sebaliknya aset tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Sementara itu menurut Indra *et al.* (2017) struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Jadi, struktur aktiva yaitu merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan tujuan memberikan manfaat dimasa depan, dimana aset tersebut merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang ada di perusahaan.

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan (Jati, 2017). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan utang dalam memperoleh modal (Indra *et al.*, 2017). Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki aktiva tetap yang besar maka perusahaan dapat menggunakan aktiva tetap tersebut sebagai jaminan atau agunan dalam penggunaan utang. Sehingga perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi mempunyai kemudahan dalam berhutang dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur aktiva yang rendah (Firmanullah dan Darsono, 2017). Berikut perhitungan struktur aktiva (Pradana *et al.*, 2013):

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Indriani dan Widyarti, 2013). Menurut Cahyani dan Handayani (2017) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Jadi ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan.

Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar (Nuswandari, 2013). Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki profitabilitas yang lebih besar untuk memenangkan pesaing atau bertahan dalam industri (Hardanti dan Gunawan, 2010). Sedangkan perusahaan yang kecil memiliki keterbatasan dalam mengakses pasar modal sehingga tidak mengajak

pihak luar sebagai rekan kerja, dan juga perusahaan kecil dengan *cash inflow* yang rendah akan lebih susah mendapatkan utang karena dinilai lebih berisiko dibandingkan memberikan utang kepada perusahaan besar (Hudan *et al.*, 2016). Hal ini dikarenakan pada perusahaan besar dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan rasa aman untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar daripada memberikan kredit pada perusahaan kecil dengan tingkat risiko yang tinggi.

Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan, sehingga semakin besar pula dana eksternal perusahaan yang dibutuhkan. Chadha dan Sharma (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo *et al.* (2014) dan Pradana *et al.* (2013) bahwa ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *size*, yaitu:

$$SIZE = \text{Log Natural Total Aset}$$

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui hubungan-hubungan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Perbedaan pada tiap penelitian masih ditemukan baik dalam penggunaan variabel maupun objek dan alat analisis yang digunakan dalam penelitian. Berikut merupakan ringkasan penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal:

Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
1.	Riyantina dan Ardiansari (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur Aktiva, Leverage Operasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan	Perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014	Analisis regresi linier berganda	Struktur aktiva, leverage operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2.	Abdulla (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar Abu Dhabi Stock Exchange dan Dubai Financial Market tahun 2004-2010	Analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil atau <i>ordinary least square</i> (OLS)	Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3.	Sari dan Haryanto (2013)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Bersambung kehalaman berikut...

Lanjutan Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
4.	Ridloah (2010)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Leverage Operasi, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan	Perusahaan sektor keuangan multinasional yang terdaftar di BEI tahun 2008	Analisis regresi linier berganda	Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, leverage operasi, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5.	Cahyani dan Handayani (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Aset	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6.	Nugroho (2014)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan	Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) kerajinan kuningan di Kabupaten Pati	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Bersambung kehalaman berikut...

Lanjutan Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
7.	Nuswandari (2013)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Peluang Pertumbuhan, dan Kepemilikan Manajerial	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010	Analisis regresi berganda dengan metode OLS	Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Peluang pertumbuhan dan kepemilikan manajerial tidak terhadap struktur modal.
8.	Indriani dan Widyarti (2013)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan yang sahamnya aktif dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2003- 2005	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9.	Pradana, Fachrurrozi e, dan Kiswanto, (2013)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012	Analisis regresi linier berganda	Risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Bersambung kehalaman berikut...

Lanjutan Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
10.	Firmanullah dan Darsono (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan asset, dan Risiko Bisnis	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014	Analisis regresi linier berganda	Likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
11.	Seftianne dan Handayani (2011)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aktiva	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Growth opportunity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
12.	Sheikh dan Wang (2011)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Non Debt Tax Shield</i> , Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, Volatilitas Laba, dan Likuiditas	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Karachi Stock Exchange Pakistan tahun 2003-2007.	Analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil atau <i>ordinary least square (OLS)</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, struktur aktiva, volatilitas laba, dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Non Debt Tax Shield</i> dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Bersambung kehalaman berikut...

Lanjutan Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
13.	Maftukhah (2013)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, <i>Dividen Payout Ratio</i> , <i>Net Sales</i> , <i>Fixed Asset Ratio</i> , dan <i>Corporate Tax Rate</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan <i>dividen payout ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Net sales</i> , <i>fixed asset ratio</i> , dan <i>corporate tax rate</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
14.	Putri (2012)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
15.	Hardanti dan Gunawan (2010)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008	Analisis regresi linier berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Bersambung kehalaman berikut...

Lanjutan Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
16.	Haron (2016)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: <i>Non Debt Tax Shield</i> , Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Likuiditas, dan Kinerja Harga Saham	Perusahaan non-keuangan di Indonesia yang terdapat di Datastream tahun 2010-2011	Analisis regresi data panel	<i>Non Debt Tax Shield</i> , risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan, dan kinerja harga saham tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
17.	Gómez, Rivas, dan Bolaños (2014)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Nilai Agunan Asset, <i>Non Debt Tax Sheild</i> , Pertumbuhan, dan Likuiditas	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Lima Stock Exchange Peru tahun 2004-2008.	Analisis regresi data panel	Profitabilitas dan <i>Non Debt Tax Sheild</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis, pertumbuhan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai agunan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
18.	Hartoyo, Khafid, dan Agustina (2014)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan tekstil dan garmen tang terdaftar di BEI tahun 2010-2012	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Bersambung kehalaman berikut...

Lanjutan Tabel 3.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat analisis	Hasil
19.	Chadha dan Sharma (2015)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Usia, Struktur Aset, Pertumbuhan, Profitabilitas, <i>Dividend Payout Ratio</i> , Risiko, <i>Non Debt Tax Sheild</i> , Likuiditas, Keunikan, <i>Interest Coverage Ratio</i> , Cash Flow Coverage Ratio, Kepemilikan, Inflasi, dan GDP	Perusahaan manufaktur yang beroperasi di India dan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange tahun 2003-2004 hingga 2012-2013.	Analisis regresi data panel dengan Eviews	Ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, keunikan, dan kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Usia, struktur aset, risiko, dan <i>non debt tax sheild</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Dividend Payout Ratio</i> , likuiditas, <i>interest coverage ratio</i> , <i>cash flow coverage ratio</i> , inflasi, dan GDP tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
20.	Damayanti (2013)	Variabel Depeden: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh, dan Profitabilitas	Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008	Analisis regresi linier berganda	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Peluang bertumbuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4 Kerangka Berpikir

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel *moderating*.

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan dari suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Setiap perusahaan menginginkan labanya meningkat setiap tahunnya. Oleh karena itu laba menjadi salah satu hal penting yang diperhatikan oleh perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan jumlah aktiva yang dimilikinya. Perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi akan cenderung menggunakan labanya untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini berarti secara tidak langsung profitabilitas digunakan untuk menentukan kelangsungan kegiatan operasional perusahaan, karena laba yang digunakan untuk kegiatan operasional dapat dijadikan sebagai tambahan modal perusahaan.

Manajer bekerja secara efektif dan secara efisien untuk mengurangi biaya modal dan meminimalkan risiko, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan profitabilitas meningkat (Wahyudin dan Solikhah, 2017). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat mengelola keuangannya dengan baik sehingga perusahaan dapat memiliki dana internal yang besar. Nuswandari (2013) perusahaan yang memiliki dana internal yang lebih besar daripada dana eksternal cenderung lebih suka penggunaan laba ditahan daripada penggunaan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki laba yang besar akan bergantung pada laba ditahan sebagai pendanaan perusahaan daripada penggunaan dana eksternal (Abdulla, 2017). Jadi perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal terlebih dahulu baru menggunakan utang dari pihak eksternal.

Penjelasan tersebut didukung oleh *pecking order theory* dimana pada teori tersebut dijelaskan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur pendanaannya menggunakan hirarki, dimana perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana yang berasal dari eksternal. Hal ini sesuai *pecking order theory* dimana semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka perusahaan cenderung tidak menggunakan utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Nirmala *et al.*, 2016). Oleh karena itu perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal (laba ditahan) karena memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal. Jadi perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya untuk membiayai kegiatan operasional karena memiliki risiko yang relatif kecil.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka utang yang digunakan relatif sedikit. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pernah diteliti oleh Gómez *et al.* (2014) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Widyarti (2013), Riyantina dan Ardiansari (2017), Cahyani & Handayani (2017), dan Abdulla (2017) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur

modal karena tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan memiliki utang yang relatif kecil.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semua perusahaan tentu ingin memiliki kemampuan memenuhi kewajiban yang baik. Kasmir (2010: 130) perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu membayar kewajibannya sebelum jatuh tempo. Hal ini berarti semakin liquid suatu perusahaan, maka semakin baik perusahaan tersebut dalam mengelola keuangannya. Kemampuan perusahaan tersebut diukur dengan banyaknya aset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki aset lancar yang tinggi akan cenderung menggunakannya untuk kegiatan operasional. Jadi secara tidak langsung likuiditas perusahaan yang tinggi pasti memiliki aset lancar yang tinggi, sehingga dapat digunakan untuk mengurangi utang perusahaan dan sisanya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Apabila likuiditas perusahaan tinggi maka semua kegiatan operasional perusahaan akan didanai menggunakan dana internal. Perusahaan yang likuiditasnya tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru (Chasanah dan Satrio, 2017). Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan aset lancarnya sebagai pembiaya kegiatan operasional. Jadi perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan dana internalnya.

Penjelasan tersebut sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui utang (Cahyani dan Handayani, 2017). Jadi perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan dana internalnya dibandingkan penggunaan dana eksternal perusahaan dalam kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi, maka tingkat utang yang digunakan cenderung rendah. Penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh likuiditas terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Haron (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Sari dan Haryanto (2013) memperoleh hasil bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017), Hardanti dan Gunawan (2010), dan Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Jadi dapat ditarik rumusan hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif sedikit.

2.4.3 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan (Hartoyo *et al.*, 2014). Struktur aktiva dapat diartikan sebagai nilai aktiva tetap perusahaan yang dapat dijadikan agunan kepada pihak kreditur

guna memperoleh persetujuan pemberian pinjaman (Damayanti, 2013). Semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula aset tetap yang dimiliki perusahaan. Secara tidak langsung aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan utang yang digunakan untuk tambahan dana kegiatan operasional.

Perusahaan dengan struktur aktiva yang besar maka perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar pula. Semakin besar aset maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan yang akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Maftukhah, 2013). Semakin besar struktur aktiva perusahaan tersebut maka semakin besar pula utang yang akan digunakan untuk tambahan dana perusahaan karena aset perusahaan tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh utang dari para kreditur. Jadi perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi cenderung lebih suka menggunakan utang dalam kegiatan operasional perusahaannya.

Hal ini didukung oleh *trade-off theory* dimana pada teori tersebut dijelaskan bahwa struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat menyeimbangkan antara manfaat yang didapat dengan pengorbanan yang dikeluarkan akibat dari penggunaan utang. Sehingga dengan adanya penggunaan utang, bunga utang yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai pengurang pendapatan yang akan menguntungkan perusahaan dalam membayar pajak. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana semakin besar struktur aktiva perusahaan, maka semakin besar pula utang yang digunakan sebagai tambahan

modal karena adanya aset tetap perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh utang tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur aktiva yang besar memiliki pengaruh yang besar pula terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh likuiditas terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Chadha dan Sharma (2015) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kemudian penelitian menurut Putri (2012), Cahyani dan Handayani (2017) dan Riyantina dan Ardiansari (2017) memperoleh hasil bahwa struktur aktiva yang diproksikan dengan total aktiva tetap dibagi total aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi dapat dirumuskan hipotesis bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal karena semakin banyak struktur aktiva tersebut maka semakin besar utang yang digunakan dimana aktiva tersebut digunakan sebagai agunan.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva yang cukup besar yang mampu memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Hal dapat dilihat dari perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menggunakan labanya tersebut sebagai laba ditahan yang nantinya dana tersebut akan digunakan sebagai pemenuh kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internalnya untuk kegiatan operasional perusahaan.

Hasil penelitian Cahyani dan Handayani (2017) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan dari internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan utang. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Widyarti (2013), Riyantina dan Ardiansari (2017), Gómez *et al.* (2014), serta Abdulla (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Firmanullah dan Darsono (2017), Hartoyo *et al.* (2014) dan Seftianne dan Handayani (2011) memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tidak menjamin besar kecilnya struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Dilihat dari hasil tersebut, peneliti menduga terdapat variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal. Variabel *moderating* tersebut yaitu ukuran

perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Pradana *et al.*, 2013). Menurut Haryanto (2014) salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki laba yang besar pula hal ini membuat perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung lebih suka menggunakan modal sendiri (laba ditahan) untuk kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan utang.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Biasanya perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Karina dan Khafid (2015) jumlah aset yang besar itu dapat digunakan dengan maksimal untuk operasional perusahaan guna menghasilkan laba yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang besar akan menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal yang lebih besar daripada menggunakan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan cenderung lebih suka menggunakan dana internal perusahaan daripada dana eksternal untuk mendanai aktivitasnya.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi ditambah dengan ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mendanai seluruh kegiatan operasionalnya dengan dana internal yang dimiliki.

Hal ini sesuai dengan konsep *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber dana internal (*retained earning*) sebanyak-banyaknya untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan (Seftianne dan Handayani, 2011). Selain itu, perusahaan yang menggunakan dana internal yang besar cenderung memiliki risiko yang relatif kecil, sehingga perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar yang besar yang mampu untuk memenuhi kewajibannya dan kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dapat dilihat perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menggunakan sisa aset lancar yang telah digunakan untuk membayar kewajibannya tersebut untuk membiayai kegiatan operasional. Sehingga perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan internal untuk kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian Cahyani dan Handayani (2017) memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai sumber dana yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai perusahaannya sebelum

mengambil keputusan untuk menggunakan dana eksternal. hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), Haron (2016), Hardanti dan Gunawan (2010), serta Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ridloah (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Firmanullah dan Darsono (2017), Indriani dan Widyarti (2013), dan Chadha dan Sharma (2015) likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten menunjukkan bahwa besar kecilnya likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin besar kecilnya struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. berdasarkan hasil penelitian tersebut, diduga terdapat variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap struktur modal. Variabel *moderating* tersebut yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Pradana *et al.*, 2013). Hal ini berarti ukuran perusahaan ditunjukkan dengan besarnya aset yang ada di perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki aktiva lancar yang tinggi yang cenderung membuat perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal dalam kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung lebih suka menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan utang.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Biasanya perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar berarti juga memiliki aset yang besar, sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal yang lebih besar daripada menggunakan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan cenderung lebih suka menggunakan dana internal perusahaan daripada dana eksternal untuk mendanai aktivitasnya.

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi ditambah dengan ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mendanai seluruh kegiatan operasionalnya dengan dana internal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan konsep teori *pecking order* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber dana internal (*retained earning*) sebanyak-banyaknya untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan (Seftianne dan Handayani, 2011). Selain itu, perusahaan yang menggunakan dana internal yang besar cenderung memiliki risiko yang relatif kecil. Hal tersebut membuat perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya karena memiliki risiko yang relatif kecil sehingga menguntungkan perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal dalam memenuhi kegiatan operasionalnya. Hal ini dapat dilihat dari perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka akan menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan perusahaan untuk mendapatkan utang yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. Sehingga perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kegiatan perusahaan.

Struktur aktiva merupakan nilai dari aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan untuk para kreditur (Damayanti, 2013). Ukuran perusahaan yang besar biasanya cenderung memiliki aktiva tetap yang besar pula. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki dana yang cukup besar untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaannya. Semakin besar struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar daya tarik investor untuk memberikan dananya.

Hasil penelitian Riyantina dan Ardiansari (2017) memperoleh hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi dapat digunakan sebagai agunan utang dan cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012), Chadha dan Sharma (2015) serta Cahyani dan Handayani (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Hartoyo *et*

al. (2014) memiliki hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), Sheikh dan Wang (2011), dan Sari dan Haryanto (2013) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten menunjukkan bahwa besar kecilnya struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tidak menjamin besar kecilnya struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Dilihat dari hasil tersebut, peneliti menduga terdapat variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh antara struktur aktiva terhadap struktur modal. Variabel moderating tersebut yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Pradana *et al.*, 2013). Menurut Haryanto (2014) salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut.

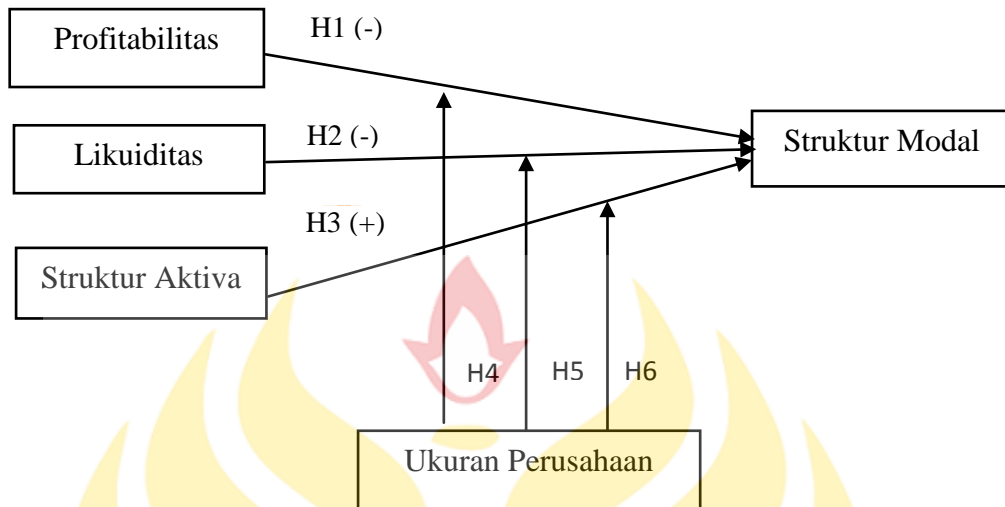
Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aktiva yang tinggi memiliki aktiva tetap yang besar yang membuat perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk kegiatan operasionalnya. Dimana aktiva tetap tersebut dijadikan agunan oleh perusahaan untuk mendapatkan utang. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi cenderung lebih suka menggunakan dana eksternal dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Biasanya perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar

cenderung memiliki total aktiva yang besar. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar berarti juga memiliki aktiva yang besar, sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana eksternalnya karena aktiva tetap tersebut digunakan sebagai agunan utang. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar juga lebih memberikan rasa aman dan kepercayaan yang tinggi kepada kreditur. Oleh karena itu, perusahaan dapat dengan mudah memperoleh utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yaitu perusahaan lebih menyukai penggunaan dana eksternal dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi ditambah dengan ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mendanai seluruh kegiatan operasionalnya dengan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang (Chasanah dan Satrio, 2017). Hal tersebut dikarenakan, ukuran perusahaan yang besar mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk mendapatkan utang sebagai modalnya dengan menggunakan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan sebagai jaminan dari utang-utangnya. Jadi dapat dikatakan perusahaan lebih cenderung menyukai penggunaan dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh struktur modal terhadap struktur modal

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka model kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka peneliti dapat menyusun hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H4 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
- H5 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
- H6 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal memiliki nilai mean sebesar 0,6922 yang berarti rata-rata struktur modal perusahaan yang berasal dari utang rendah karena perusahaan lebih memilih menggunakan modal sendiri. Variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan memiliki nilai mean lebih besar dari standar deviasi yang berarti sebaran data dari variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan cukup baik.
2. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Ukuran perusahaan mampu memoderasi secara signifikan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
3. Struktur aktiva terbukti tidak dapat mempengaruhi struktur modal. Selain itu, ukuran perusahaan juga tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal.
4. Hasil penelitian pada hipotesis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal memiliki arah yang berbeda atau hasilnya ditolak, hal ini dikarenakan penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan risiko kebangkrutan sehingga perusahaan akan meminimalisir risiko tersebut dengan menggunakan modal sendiri. Kemudian hasil penelitian pada

hipotesis ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal memiliki hasil yang tidak signifikan atau hasil ditolak, hal ini dikarenakan modal internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Selain itu dengan adanya ukuran perusahaan yang besar dan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh utang, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan utang dalam membiayai kegiatan operasional daripada menggunakan modal internal perusahaan. Sementara itu hasil pada hipotesis ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal memiliki hasil yang tidak signifikan atau hasil ditolak, hal ini dikarenakan penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan risiko kebangkrutan sehingga perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalisir risiko tersebut dengan menggunakan modal sendiri.

5.2. Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, sehingga peneliti memberikan saran sebagai bentuk perbaikan untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam menentukan struktur modal harus memperhatikan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Karena dalam penelitian ini diketahui bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan terbukti dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

2. Ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Oleh karena itu, kreditur diharapkan dapat mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam memberikan kredit, karena dalam hasil penelitian ini ukuran perusahaan mampu memperlemah hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Selain itu, investor juga harus memahami ukuran perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan investasinya ke perusahaan.
3. Koefisien determinasi penelitian ini menunjukkan angka 23,3% yang artinya bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 23,3%, sisanya sebesar 76,7% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menguji kembali variabel yang masih memiliki hasil yang tidak signifikan dan dapat menambah variabel lain di luar model penelitian yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal seperti risiko bisnis yang masih memiliki hasil yang inkonsisten pada hasil penelitian terdahulu, sehingga variabel-variabel tersebut masih menarik untuk diuji kembali.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulla, Y. (2017). Capital structure in a tax-free economy: evidence from UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1).
- Brigham & Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ashkhabi, I. R., & Agustina, L. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1–8.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614–630.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3–14.
- Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(7), 1–17.
- Damayanti. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1(1), 17–32.
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Gómez, G., Mena Rivas, A., & Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(3), 341–354.
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 148–165.
- Haron, R. (2016). Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 318–334.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Management Analysis Journal*, 3(2), 247–254.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183–199.
- Hestuningrum, R. D., & Darsono. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–12.
- Hudan, Y., Isyнуwardhana, D., & Triyanto, D. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 3(2), 1596–1603.
- Indra, A. A., Hidayat, R. R., & Azizah, D. F. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaann Makanan dan Minuman yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 42(1), 143–150.
- Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 59–68.
- Insiroh, L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).

- Jati, A. K. N. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri hotel , restoran dan pariwisata. *Journal Of Business and Banking*, 6(1), 1–14.
- Kabar6.com. (2014). Kurator Temukan 6 Beko Disembunyikan di Lahan PWS. <https://kabar6.com/kurator-temukan-6-beko-disembunyikan-di-lahan-pws/> (diakses pada tanggal 10 Mei 2018).
- Karina, F., & Khafid, M. (2015). Determinan Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan Real Estate Go Public di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(1), 1–9.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kemenkeu.go.id. (2016). Dampak Perkembangan Sektor Properti terhadap Perekonomian Daerah: Optimalisasi Penrimaan Pemerintah Daerah dari Sektor Properti. <http://www.fiskal.kemenkeu.go.id/dw-konten-view.asp?id=20160927112320261370982> (Diakses pada tanggal 12 Julii 2018).
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(11), 69–81.
- Nirmala, A., Moeljadi, & Andarwati. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(36), 557–566.
- Nisak, N. K., & Ardiansari, A. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung dalam LQ45 Periode tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal*, 5(2), 88–95.
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 6–10.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perpektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 92–102.
- Pradana, H. R., Fachrurrozie, & Kiswanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 423–429.

- Primantara, A. . N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2696–2726. <https://doi.org/ISSN 2302 - 8912>
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 1(1), 1–7.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144–153. <https://doi.org/ISSN 2337-5434>
- Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, 6(1), 23–35.
- 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.
- Sarjono, Haryadi & Julianita, Winda. (2013). *SPSS vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*. Jakarta: Salemba Empat.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Sindonews.com. (2013). Pertengahan Mei, BEI delisting PWSI. <https://ekbis.sindonews.com/read/739407/32/pertengahan-mei-bei-delisting-pwsi-1366258050> (Diakses pada tanggal 10 Mei 2018).
- Sukmawati, S., Kusmuriyanto, & Agustina, L. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Return On Asset terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 26–33.
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 5(2), 95–103.

Tempo.co. (2013). Kreditor Kecewa Putusan Pengadilan atas Bakrieland. <https://bisnis.tempo.co/read/515831/kreditor-kecewa-putusan-pengadilan-atas-bakrieland> (Diakses pada tanggal 10 Mei 2018).

Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(2), 250–265.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG