



**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN
DEWAN DIREKSI DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
PADA STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang
Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 -2016)**

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang

UNNES
Oleh
Emi Lusiana
NIM 7311414049
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Selasa

Tanggal : 15 Mei 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Dr. Ketut Sudarma, M.M.

NIP. 195211152018021325

PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Senin

Tanggal : 28 Mei 2018

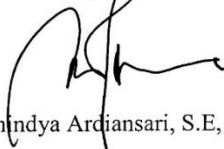
Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E, M.M

NIP. 197507262000121001

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E, M.M

NIP. 198407232008122004

Penguji III



Dr. Ketut Sudarma, M.M

NIP. 195211152018021325

Mengetahui,

Dean Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyuono, M.M

NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Emi Lusiana

NIM : 7311414049

Tempat Tanggal Lahir : Wonosobo, 02 Maret 1996

Alamat : Kalikuning RT 04 RW 07, Garung, Wonosobo

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 dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 25 Mei 2018



Emi Lusiana

7311414049

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

Wa man jaahada fa-innamaa yujaahidu linafsihi.

“Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya adalah untuk dirinya sendiri.”

(QS. Al-Ankabut [29]: 6)

PERSEMBAHAN:

Karya ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta Ibu Khaeroti dan Bapak Abrori dan kakak tersayang Akhmad Riyadin dan Akhmad Khamid yang telah memberikan kasih sayang, dukungan serta motivasi.
2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Dewan Direksi dan Kepemilikan Institusional pada Struktur Modal” dalam rangka menyelesaikan studi Strata I untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi.

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, maka dalam kesempatan ini penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar dan menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan pelayanan dan kesempatan mengikuti program strata satu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Dr. Ketut Sudarma, M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan sumbangan pemikiran serta masukan yang sangat bermanfaat dalam penyusunan skripsi.

5. Seluruh dosen jurusan Manajemen Fakultas Ekoomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan dan mengajarkan ilmu pengetahuan untuk bekal masa depan.
6. Kakak-kakakku Ahmad Riyadin, Ahmad Khamid, Trisnani dan Evi Iftitah, serta semua keluarga besar.
7. Teman-teman Manajemen angkatan 2014, PKK Squad, luzief dan Kos Harmoni, yang telah memberikan semangat dalam perjuangan menyelesaikan studi ini.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis satu persatu yang telah memberikan dukungan dan bantuan dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan bagi pembaca atau pihak-pihak yang berkepentingan pada skripsi ini pada umumnya.

Semarang, 25 Mei 2018

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
Penulis

SARI

Emi Lusiana. 2018. “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Dewan Direksi dan Kepemilikan Institusional pada Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Ketut Sudarma, M.M

Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional pada struktur modal. Struktur modal diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Populasi penelitian adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 25 perusahaan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan pendekatan *random effect model* melalui aplikasi *Eviews 9*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Struktur aktiva, ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan pada struktur modal.

Saran bagi perusahaan yaitu dapat meningkatkan profitabilitas dengan meningkatkan penjualan serta diharapkan perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas agar dapat bertumbuh dengan stabil dan dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang. Bagi investor diharapkan dapat memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan pertumbuhan penjualan yang stabil, karena hal tersebut dapat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan harga saham. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema yang serupa. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah proksi mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan.

ABSTRACT

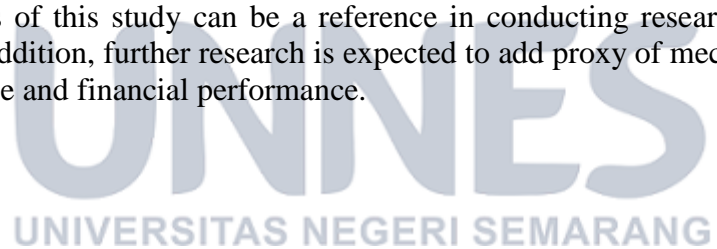
Emi Lusiana. 2018. “The Influence of Asset Structure, Firm Size, Profitability, Sales Growth, Board Size and Institutional Ownership on Capital Structure (A Case Study of Mining and mining service Companies Listed on ISE in the Year of 2012-2016)”. Final Project. Management Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor: Dr. Ketut Sudarma, M.M

Keywords: Capital Structure, Asset Structure, Company Size, Profitability, Sales Growth, Board Size, Institutional Ownership.

The aims of this research is to determine whether asset structure, firm size, profitability, growth sales, board size, and institutional ownership on the capital structure. The capital structure is proxied by Debt to Equity Ratio (DER). The population of this research are all mining and mining service companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Sample selection using purposive sampling, which is consisted of 25 companies. The writer used secondary data derived from the financial statements. Linier regression analysis with random effect model approach through Eviews 9 software technique was used to analyzed the data.

The result of data analysis showed that profitability have significant negative affect and growth sales have significant positive affect on capital structure. Asset structure, cfirm size, board size and institutional ownership did not have significant affect on capital structure.

The writer suggests that the company should improve profitability by increasing company’s sales and stabilizing sales growth in order to reduce the company’s dependence on debt. It is expected for the investors to choose company that has high profitability and stable sales growth, since it can reduce the risk of corporate bankruptcy that will affect company value and stock price. Furthermore, the results of this study can be a reference in conducting research with a similar topic. In addition, further research is expected to add proxy of mechanism corporate governance and financial performance.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	14
1.3. Cakupan Masalah	15
1.4. Perumusan Masalah	16
1.5. Tujuan Penelitian	17
1.6. Kegunaan Penelitian	17
1.7. Orisinilitas Penelitian	18
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	20
2.1. Kajian Teori (Grand Theory)	20

2.1.1. <i>Pecking Order Theory</i>	20
2.1.2. <i>Agency Theory</i>	22
2.2. Kajian Variabel Penelitian	24
2.2.1. Struktur Modal	24
2.2.2. Struktur Aktiva	28
2.2.3. Ukuran Perusahaan	28
2.2.4. Profitabilitas	29
2.2.5. Pertumbuhan Penjualan	30
2.2.6. Ukuran Dewan Direksi	31
2.2.7. Kepemilikan Institusional	33
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	33
2.4. Kerangka Berfikir	43
2.4.1. Pengaruh Struktur Aktiva pada Struktur Modal	43
2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal	44
2.4.3. Pengaruh Profitabilitas pada Struktur Modal	46
2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal	47
2.4.5. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi pada Struktur modal	48
2.4.6. Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Struktur Modal	49
2.5. Hipotesis Penelitian	51
BAB III METODE PENELITIAN	52
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	52
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	53
3.2.1. Populasi	53

3.2.2. Sampel	53
3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel	53
3.3. Variabel Penelitian	54
3.3.1. Variabel <i>Dependent</i>	55
3.3.2. Variabel <i>Independen</i>	55
3.3.2.1. Struktur Aktiva	55
3.3.2.2. Ukuran Perusahaan	56
3.3.2.3. Profitabilitas	56
3.3.2.4. Pertumbuhan Penjualan	57
3.3.2.5. Ukuran Dewan Direksi	57
3.3.2.6. Kepemilikan Institusional	58
3.4. Teknik Pengumpulan Data	59
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	60
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	60
3.5.2. Uji Data Panel (Pemilihan Model Estimasi)	61
3.5.2.1. Pendekatan Model Estimasi Data Panel	61
3.5.2.2. Pemilihan Model Estimasi	63
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	66
3.5.2.1. Uji Normalitas	66
3.5.2.2. Uji Multikolinearitas	66
3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas	67
3.5.2.4. Uji Autokorelasi	68
3.5.4. Analisis Regresi Berganda	69

3.5.5. Uji goodness of Fit	69
3.5.5.1. Uji Signifikansi Simultan.....	70
3.5.5.2. Koefisien Determinasi	70
3.5.6. Pengujian Hipotesis	70
3.5.4.1. Uji Parsial (Uji t Statistik)	71
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	72
4.1. Hasil Penelitian	72
4.1.1. Deskripsi Penelitian	72
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif	74
4.1.3. Uji Data Panel	80
4.1.4. Uji Asumsi Klasik	82
4.1.4.1. Uji Normalitas	82
4.1.4.2. Uji Multikolinearitas	84
4.1.4.3. Uji Heterokedastisitas	85
4.1.4.4. Uji Autokorelasi	86
4.1.5. Analisis Regresi Random Effect Model	87
4.1.6. Goodness of Fit.....	92
4.1.3.1. Uji Signifikansi Simultan.....	92
4.1.3.2. Koefisien Determinasi (R^2).....	93
4.1.7. Pengujian Hipotesis	93
4.1.8. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	96
4.2. Pembahasan	97
4.2.1. Pengaruh Struktur Aktiva pada Struktur Modal	97

4.2.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal	98
4.2.3. Pengaruh Profitabilitas pada Struktur Modal	100
4.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal	101
4.2.5. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi pada Struktur Modal	102
4.2.6. Pengaruh Kepemilikan Instiusional pada Struktur Modal	104
BAB V PENUTUP	106
5.1. Simpulan	106
5.2. Saran	107
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN	117

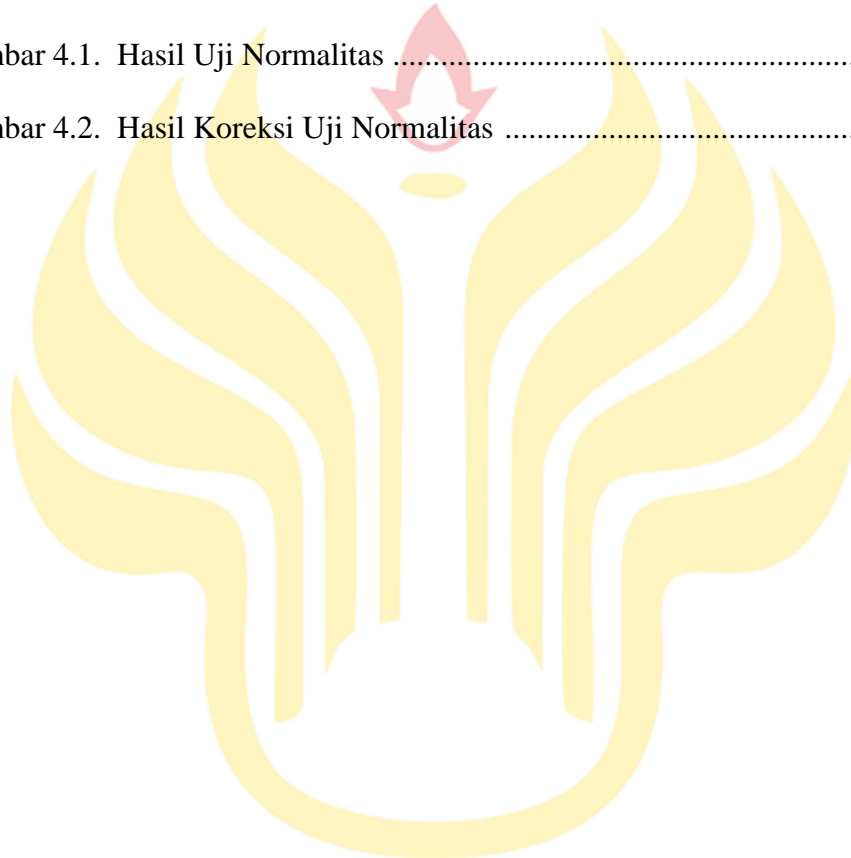


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Tabel <i>Research Gap</i>	6
Tabel 1.2. Tabel <i>Fenomena Gap</i>	10
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel	54
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel	58
Tabel 3.3. Keputusan Uji DW	68
Tabel 4.1. Daftar Sampel Penelitian	72
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif	74
Tabel 4.3. Hasil <i>Chow Test</i>	80
Tabel 4.4. Hasil <i>Hausman Test</i>	81
Tabel 4.5. Hasil <i>Langrange Multiplier Test</i>	81
Tabel 4.6. Hasil Uji Multikolinearitas	84
Tabel 4.7. Hasil Uji Heteroskedastisitas	85
Tabel 4.8. Hasil Uji Autokorelasi	86
Tabel 4.9. Hasil Koreksi Uji Autokorelasi	87
Tabel 4.10. Hasil Uji Random Effect Model	87
Tabel 4.11. Hasil Cross Section Random Effect (Firm Effect).....	89
Tabel 4.12. Hasil Uji Statistik F	92
Tabel 4.13. Hasil Uji Koefisien Determinasi	93
Tabel 4.14. Hasil Uji Hipotesis	94
Tabel 4.15. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	96

DAFTAR GAMBAR

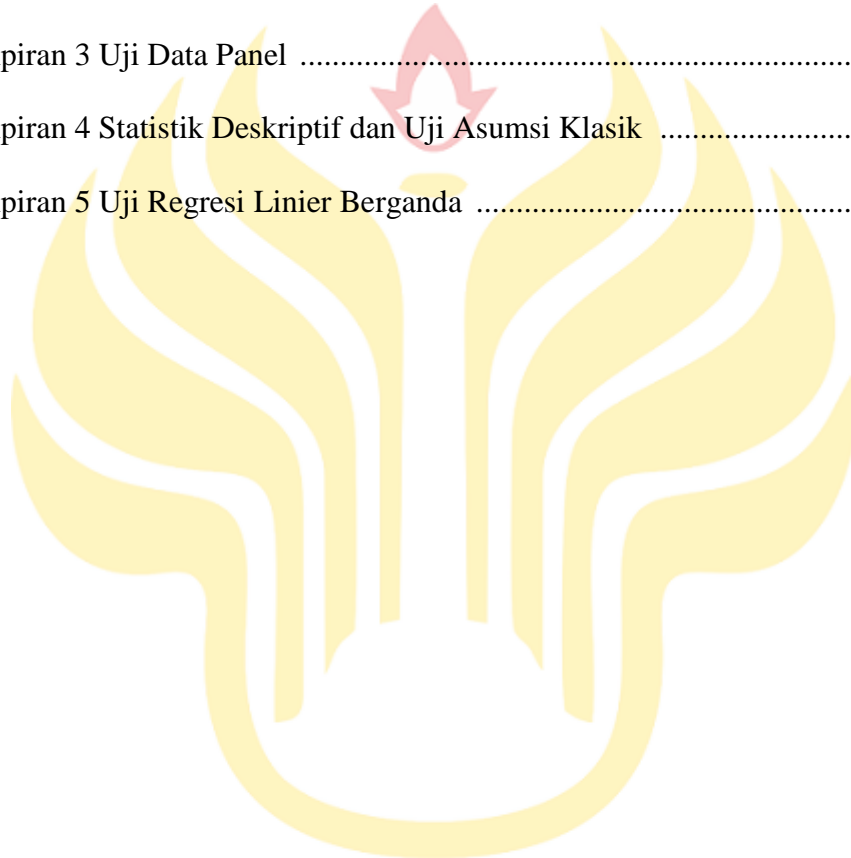
Gambar 1.1. Rata-rata DER perusahaan pertambangan.....	9
Gambar 2.1. Kerangka Berfikir	50
Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas	83
Gambar 4.2. Hasil Koreksi Uji Normalitas	84



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel	117
Lampiran 2 Tabulasi Data	119
Lampiran 3 Uji Data Panel	124
Lampiran 4 Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik	126
Lampiran 5 Uji Regresi Linier Berganda	130



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Perkembangan era globalisasi mengakibatkan persaingan usaha semakin ketat (Priambodo dkk, 2014:1). Setiap perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan inovasi dan produktivitas agar dapat muncul di pasaran, berkembang dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Kelangsungan hidup ini sangat penting agar perusahaan dapat terus melakukan kegiatan operasionalnya serta untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Djabid, 2009:249). Kegiatan operasional, pengembangan usaha dan mengawali usaha tentunya membutuhkan modal yang tidak sedikit.

Salah satu keputusan yang dihadapi manajer keuangan yaitu berhubungan dengan keputusan pendanaan atau kebijakan struktur modal (Febriana dan Yulianto, 2017:164). Dalam mengelola pendanaan perusahaan, manajer keuangan dituntut untuk mencari sumber dana dengan biaya yang murah dan dengan komposisi yang optimal, yakni struktur modal yang menghasilkan biaya modal atau *cost of capital* yang paling rendah (Sutrisno, 2016:79).

Maytariana dkk (2013:93) menyatakan struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan jangka panjang (*long term financial structure*). Riyanto (2011:22) menyatakan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang dengan modal sendiri.

Sumber dana perusahaan diperoleh dari dana internal dan eksternal. Sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earning*). Di samping sumber intern, dalam memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan dapat pula menyediakan dari sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank (Riyanto, 2008:5).

Setiap perusahaan akan menetapkan proporsi utang (struktur modal) dengan kebutuhan dan kondisi keuangan yang dihadapi (Haryanto, 2016:12). Penentuan berapa besar modal yang dibutuhkan serta sumber modal tersebut dapat diperoleh menjadi tugas penting seorang manajer keuangan. Struktur modal berpengaruh pada posisi keuangan perusahaan (Nisasmara dan Musdholifah, 2016:119). Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dapat memaksimumkan harga saham (Indrajaya dkk, 2011:3). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas dan meningkatkan risiko finansial (Kartini dan Arianto, 2008:12). Risiko finansial merupakan risiko akibat dari ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran utang dalam keadaan ekonomi yang memburuk (Riyanto, 2008:295).

Kasus mengenai perusahaan yang dinyatakan pailit pada akhir tahun 2017 yaitu pada tanggal 22 November 2017 adalah PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo

Tbk yang merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pengemasan yang berbasis di Tangerang, Banten. Seperti yang dilansir *detik finance*, Perusahaan yang memiliki kode perdagangan saham DAJK ini dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Hal itu menyusul disetujuinya pembatalan permohonan damai oleh PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) selaku kreditur. DAJK diketahui memiliki utang terhadap beberapa perbankan yang jumlahnya mencapai Rp 870,17 miliar. Utang tersebut masuk dalam liabilitas jangka panjang perseroan yang mencapai Rp 913,3 miliar. Sementara jumlah aset perseroan hingga akhir September 2017 sebesar Rp 1,3 triliun yang menurun dibandingkan jumlah aset pada akhir Desember 2016 sebesar Rp 1,5 triliun (www.detik.com).

Kasus mengenai perusahaan yang dinyatakan pailit seperti yang telah dijelaskan di atas, memberikan bukti bahwa struktur modal menjadi hal yang harus mendapat perhatian besar oleh perusahaan. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* keuangan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006:42).

Berbagai penelitian telah dilakukan oleh peneliti terdahulu untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor seperti struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Dari penelitian-penelitian tersebut menghasilkan perbedaan hasil penelitian, diantaranya penelitian mengenai struktur aktiva yang dilakukan oleh Djavid (2009) dan Wardhana (2012)

menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan pada struktur modal, yang artinya aset tetap berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan dan salah satu cara untuk mengurangi risiko kreditur. Namun hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Serghiescu dan Văidean (2014), Hartoyo dkk (2014) dan Hamidah (2016) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal, sehingga perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar akan memiliki utang yang lebih kecil.

Variabel ukuran perusahaan yang diteliti oleh Ridloah (2010) dan Indrajaya dkk (2011) menunjukkan pengaruh positif ukuran perusahaan pada struktur modal, artinya semakin besar perusahaan memungkinkan mereka memiliki utang yang lebih besar pula. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Chen (2004) dan Handoo dan Sharma (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya perusahaan yang besar akan cenderung mengurangi pendanaan melalui utang. Sementara itu Firnanti (2011) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal.

Variabel profitabilitas juga ditemukan hasil yang tidak konsisten, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Syamsiyah (2014) dan Watung dkk (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, artinya perusahaan lebih memilih untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham, dan bukan digunakan untuk menambah dana internal untuk pendanaan perusahaan. Namun berbeda dengan Susilawati dkk (2012), Ambarwati dan

Hikmah (2014) dan Nidar dan Utomo (2017) yang menemukan hasil negatif signifikan antara profitabilitas pada struktur modal, artinya pada tingkat profitabilitas rendah maka perusahaan menggunakan utang dalam membiayai operasional perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan yang diteliti oleh Chen (2004) dan Alvareza dan Topowijono (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil berbeda dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan, sementara Hamidah (2016) dan Wardhani (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal.

Variabel ukuran dewan direksi yang diteliti oleh Bokpin dan Arko (2009), serta Sheikh dan Wang (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012), Rahadian dan Hadiprajitno (2014) dan Bulan dan Yuyetta (2014) hasilnya menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negative tidak signifikan pada struktur modal.

Variabel selanjutnya yang ditemukan tidak konsisten yaitu variabel kepemilikan institusional, dimana penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) serta Maftukhah (2013) menunjukkan hasil positif signifikan antara kepemilikan institusional dan struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) dan Artini dan

Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil penelitian terhadap Struktur Modal
Struktur Aktiva(AT)	Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Struktur aktiva berpengaruh negatif pada struktur modal.	Wardhana (2012)	(+) positif signifikan
		Serghiescu dan Văidean (2014)	(-) negatif signifikan
		Hartoyo dkk (2014)	(-) negatif signifikan
		Hamidah (2016)	(-) negatif signifikan
Ukuran Perusahaan (Size)	Perusahaan besar membutuhkan dana besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan memiliki laba yang besar pula, sehingga laba akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal.	Indrajaya dkk (2011)	(+) positif signifikan
		Handoo dan Sharma (2014)	(-) negatif signifikan

Profitabilitas (ROA)	Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kesempatan untuk menggunakan sumber pendanaan internal tersebut terlebih dahulu sehingga utang menjadi relatif lebih kecil yang akan mengurangi risiko kebangkrutan serta biaya atas utang yang tinggi. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.	Susilawati dkk (2012)	(-) negatif signifikan
		Syamsiyah (2014)	(+) positif signifikan
		Ambarwati dan Hikmah (2014)	(-) negatif signifikan
		Watung dkk (2016)	(+) positif signifikan
		Nidar dan Utomo (2017)	(-) negatif signifikan
Pertumbuhan Penjualan (Growth)	perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan akan menggunakan dana laba ditahan terlebih dahulu. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal.	Seftianne dan Handayani (2011)	(-) negatif signifikan
		Wardhani (2015)	
		Hamidah (2016)	
		Alvareza dan Topowijoyono (2017)	(+) Positif signifikan
Ukuran Dewan Direksi	Penerbitan utang cenderung digunakan sebagai mekanisme tata kelola untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia bagi manajemen. Ukuran	Bokpin dan Arko (2009)	(+) positif signifikan
		Sheikh dan Wang (2012)	(+) positif signifikan
		Hussainey dan Aljifri (2012)	(-) negatif tidak signifikan
		Rahadian dan Hadiprajitno (2014)	(+) negatif tidak signifikan

	dewan direksi berpengaruh positif pada struktur modal	Bulan dan Yuyetta (2014)	(+) positif tidak signifikan
Kepemilikan Institusional (Inst)	Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih besar oleh institusional investor sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada struktur modal.	Indahningrum dan Handayani (2009)	(+) positif signifikan
		Djabid (2009)	
		Hussainey dan Aljifri (2012)	(+) negatif signifikan
		Maftukhah (2013)	(+) positif signifikan
		Artini dan Diantini (2016)	(-) negatif signifikan

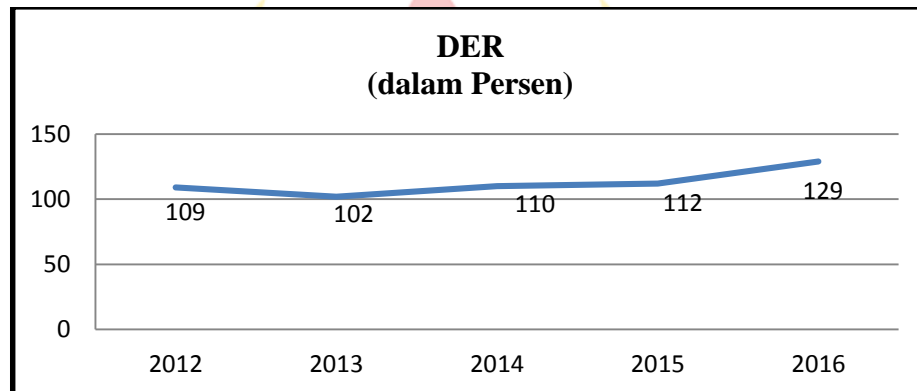
Sumber :Penelitian terdahulu, 2018

Penelitian ini mengacu pada struktur modal dengan perbandingan total utang dengan total ekuitas yaitu *Debt to Equity Ratio* yang selanjutnya akan disebut DER. Sektor pertambangan menjadi objek penelitian ini, sektor pertambangan masih menjadi primadona dalam pasar modal, hal ini membuat bobot sektor tambang meningkat terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Pertumbuhan sektor tambang tak lepas dari data ekspor impor komoditas yang meningkat, diperkirakan masih akan menyumbang ekspor Indonesia secara signifikan (www.kontan.co.id).

Perusahaan pertambangan juga memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Risiko yang dihadapi perusahaan pertambangan adalah risiko fluktuasi harga komoditas barang tambang di pasar komoditas dunia, serta risiko dalam kegiatan eksplorasi yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan (Indrajaya dkk, 2011:5). Sektor pertambangan menjadi sektor yang menarik untuk diteliti karena memiliki

rata-rata total utang dan DER yang cenderung meningkat. Data mengenai rata-rata DER perusahaan sektor pertambangan adalah sebagai berikut:

Gambar 1.1.
Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016



Sumber: ICMD yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1.1. di atas, menunjukkan bahwa adanya permasalahan struktur modal yang diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER) yang cenderung mengalami peningkatan, hanya pada tahun 2013 yang mengalami penurunan. Kenaikan DER dari satu sisi dapat menguntungkan perusahaan karena mengurangi pajak, *Debt to Equity Ratio* semakin besar menandakan struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang yang mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi sehingga nilai DER yang besar menunjukkan semakin banyak jumlah utang perusahaan (Maytariana dkk, 2013:93).

Kasmir (2008:164) menyatakan semakin tinggi rasio ini akan menunjukkan kinerja yang buruk bagi perusahaan. Nilai DER perusahaan sektor pertambangan selalu bernilai lebih dari 1, nilai DER lebih dari 1 menunjukkan unsur utang di perusahaan lebih besar dari ekuitas dan nilai DER kurang dari 1 menunjukkan hal



	Satuan					
						2016
Struktur aktiva (-)						
Profitabilitas (-)	%	5,36	3,66	(0,33)	(4,85)	0,55
Pertumbuhan penjualan (-)	%	13,6	18	138	(11,3)	49,8
Ukuran dewan direksi (+)	Orang	4,63	4,74	4,70	4,52	4,42
Kepemilikan institusional (-)	%	38	40	39	39	39
Struktur Modal (DER)	X	1,09	1,02	1,10	1,12	1,29

Sumber: ICMD yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1.2. terdapat fenomena *gap* dimana Struktur aktiva berpengaruh negatif pada struktur (Hamidah, 2016), namun berdasarkan fenomena data menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif. Pada tahun 2013 rata-rata struktur aktiva sebesar 31% dan mengalami kenaikan pada tahun 2014 menjadi 32% sedangkan DER pada tahun 2013 sebesar 1,02 dan tahun 2014

mengalami kenaikan menjadi 1,10. Pada tahun 2014 rata-rata struktur aktiva sebesar 32% dan mengalami kenaikan pada tahun 2015 menjadi 35, sedangkan DER pada tahun 2014 sebesar 1,10 dan tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 1,12. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen. Dengan kata lain besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen (Hartoyo dkk, 2014:252).

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Handoo dan Sharma, 2014) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif. Pada tahun 2013 rata-rata ukuran perusahaan sebesar 15,12 dan mengalami kenaikan pada tahun 2014 menjadi 15,30 sedangkan DER pada tahun 2013 sebesar 1,02 dan tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi 1,10. Pada tahun 2015 rata-rata ukuran perusahaan sebesar 15,18 dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 menjadi 15,20, sedangkan DER pada tahun 2015 sebesar 1,12 dan tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 1,29. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksternal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat kegiatan operasional dan pertumbuhan penjualan, namun laba ditahan sudah digunakan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari utang dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir (Nuswandari, 2013:96).

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur modal (Nidar dan Utomo, 2017), namun berdasarkan fenomena data menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif. Pada tahun 2012 rata-rata profitabilitas sebesar 5,36% dan mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 3,66%, sedangkan DER pada tahun 2012 sebesar 1,09 dan tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 1,02. Selain itu pada tahun 2015 rata-rata profitabilitas sebesar -4,85% dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 menjadi 0,55%, sedangkan DER pada tahun 2015 sebesar 1,12 dan tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 1,29. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Zuliani dan Asyik, 2014:4).

Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Seftianne dan Handayani, 2011) namun berdasarkan fenomena data menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif. Pada tahun 2013 rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 18% dan mengalami kenaikan pada tahun 2014 menjadi 138%, sedangkan DER pada tahun 2013 sebesar 1,02 dan tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi 1,10. Pada tahun 2015 rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar -11,3% dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 menjadi 49,8%, sedangkan DER pada tahun 2015 sebesar 1,12 dan tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 1,29. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksternal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat kegiatan operasional dan pertumbuhan penjualan,

namun laba ditahan sudah digunakan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari utang dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir (Nuswandari, 2013:96).

Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal (Sheikh dan Wang, 2012), namun berdasarkan fenomena data menunjukkan pengaruh negatif. Pada tahun 2012 rata-rata ukuran dewan direksi sebesar 4,63 kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2013 menjadi 4,74, dan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 4,70, tahun 2015 rata-rata ukuran dewan direksi sebesar 4,52 mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 4,42, sedangkan DER pada tahun 2012 sebesar 1,09, kemudian tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 1,02 dan tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi 1,10 dan tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 1,12, kemudian tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 1,29. Hal ini tidak sesuai dengan *agency theory*, dimana penerbitan utang cenderung digunakan sebagai mekanisme tata kelola untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia bagi manajemen (Jensen, 1986:324). Dewan direksi yang lebih besar menerapkan kebijakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012:630).

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Artini dan Diantini, 2014), namun berdasarkan fenomena data menunjukkan pengaruh positif. Pada tahun 2013 rata-rata kepemilikan institusional sebesar 40% dan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 39%, kemudian pada tahun 2015 dan 2016 bernilai tetap 39%, sedangkan DER pada tahun 2013 sebesar 1,02

dan tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 1,10, kemudian tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 1,12, dan tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 1,29. Hal ini tidak sesuai dengan *agency theory*, Adanya monitoring yang efektif dari *institutional ownership* menyebabkan penggunaan utang menurun karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh *institutional ownership* mengurangi *agency cost of debt* (Kohardinata dan Herdinata, 2013:355).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Dewan Direksi dan Kepemilikan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus pada Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

1.2. IDENTIFIKASI MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat disusun identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Semakin tinggi rasio utang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri maupun total aset yang dimilikinya untuk melakukan kegiatan operasional, hal ini tentu kurang baik karena perusahaan harus membayar biaya utang yang besar dan dikhawatirkan perusahaan tidak dapat melunasi utang tersebut. Perusahaan diharapkan dapat membuat proporsi antara utang dan ekuitas yang optimal yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Struktur modal perusahaan merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Dalam sektor pertambangan terdapat peningkatan struktur modal setiap tahun dan memiliki rata-rata lebih dari satu yang artinya perusahaan memiliki utang lebih besar dari modal sendiri.
3. Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan ketidakkonsistenan mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan institusional pada struktur modal.
4. Masih memerlukan penelitian empiris untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan institusional pada struktur modal.

1.3. CAKUPAN MASALAH

Penelitian ini berfokus pada cakupan masalah dengan membatasi penggunaan variabel dalam penelitian. Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan pada struktur modal perusahaan dengan berfokus pada penggunaan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional yang mengacu pada penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian serta adanya fenomena gap antara teori dengan data sehingga perlu dilakukan kajian lebih lanjut.

Pembatasan populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2012-2016.

1.4. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dan permasalahan struktur modal yang terus meningkat setiap tahun serta bernilai lebih dari satu yang artinya utang lebih besar dari modal sendiri, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal di sektor pertambangan dinilai kurang baik, yang dapat disebabkan oleh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional pada struktur modal, sehingga dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016?
5. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016?
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016?

1.5. TUJUAN PENELITIAN

Dari rumusan masalah yang telah dijelaskan maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui adakah pengaruh struktur aktiva pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui adakah pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016.
3. Untuk mengetahui adakah pengaruh profitabilitas pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016.
4. Untuk mengetahui adakah pengaruh pertumbuhan penjualan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016.
5. Untuk mengetahui adakah pengaruh ukuran dewan direksi pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016.
6. Untuk mengetahui adakah pengaruh kepemilikan institusional pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan periode 2012-2016.

1.6. KEGUNAAN PENELITIAN

1. Kegunaan secara teoritis

Sebagai referensi untuk penulisan mengenai pokok bahasan serupa dan diharapkan dapat dikembangkan bagi penelitian selanjutnya dengan menambah pengukuran kinerja keuangan dan mekanisme tata kelola perusahaan.

2. Kegunaan secara praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terkait kebijakan struktur modal dalam perusahaan yaitu sebagai berikut:

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional, sehingga perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor tersebut dalam usaha mengurangi ketergantungan terhadap utang.
- b. Bagi investor atau pemegang saham diharapkan dapat memberikan pandangan pada investor mengenai pemiliha investasi berdasarkan informasi struktur modal perusahaan, sehingga dapat membuat keputusan optimal serta meminimalisir risiko investasi.

1.7. ORISINILITAS PENELITIAN

Penelitian mengenai beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Naibaho dan Azizah (2015) mencoba untuk menguji pengaruh kinerja keuangan seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian lain dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) menguji pengaruh *Corporate governance mechanism* seperti ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal pada struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Naibaho dan Azizah (2015), namun sesuai saran menambahkan variabel ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional berdasarkan penelitian Hussainey dan Aljifri (2012). Orisinalitas dari penelitian ini yaitu pada model penelitian yang ditunjukkan dengan pilihan variabel-variabel yang berbeda dengan penelitian sebelumnya serta dengan menambahkan variabel tata kelola perusahaan seperti kepemilikan institusional serta ukuran dewan direksi yang belum banyak diteliti pengaruhnya pada struktur modal perusahaan. Selain itu penelitian menggunakan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, serta menggunakan sampel yang lebih terbaru yakni tahun 2012-2016 sehingga diharapkan dapat menggambarkan keadaan saat ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. KAJIAN TEORI (*GRAND THEORY*)

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory pertama kali disinggung oleh Donaldson (1961) kemudian dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (2001). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai (Husnan, 2006:276).

Teori ini didasarkan pada dua hal asumsi praktis (Myers, 2001:92). Pertama, ada asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Kedua, perusahaan akan mengikuti *pecking order* dalam pendanaan perusahaan, dimana manajer lebih memilih sumber pembiayaan internal (yaitu uang tunai mengalir dari operasi perusahaan).

Urutan penggunaan sumber pendanaan yaitu: *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003:53). Perusahaan memrioritaskan menggunakan dana internal kemudian utang dan pilihan terakhir melalui penerbitan ekuitas baru untuk memenuhi kegiatan operasionalnya, sehingga ketika perusahaan mengeluarkan utang maka menandakan bahwa perusahaan sedang membutuhkan dana eksternal karena pendanaan internal sudah tidak dapat memenuhi kebutuhan dana.

Myers (2001:92-93) *pecking order theory* mengarah pada hal-hal sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksternal (asimetri informasi diasumsikan hanya relevan untuk pembiayaan eksternal).
2. Dividen bersifat “lengket”, sehingga pemotongan dividen tidak digunakan untuk membiayai belanja modal, sehingga perubahan kebutuhan uang tunai tidak terserap dalam perubahan dividen jangka pendek. Dengan kata lain, perubahan kas bersih muncul sebagai perubahan pembiayaan eksternal.
3. Jika dana eksternal dibutuhkan untuk investasi modal, perusahaan akan mengeluarkan sekuritas teraman terlebih dahulu, yaitu utang sebelum ekuitas. Jika arus kas dihasilkan melebihi investasi modal, surplus digunakan untuk membayar utang daripada membeli kembali dan mengeluarkan ekuitas. Sebagai persyaratan untuk meningkatkan pendanaan eksternal, perusahaan mengikuti *pecking order*, dari aman ke utang yang lebih berisiko, kemudian obligasi konversi atau saham preferen, dan terakhir ekuitas sebagai pilihan terakhir.
4. Masing-masing rasio utang perusahaan mencerminkan persyaratan kumulatif untuk pembiayaan eksternal.

Perusahaan lebih menyukai pendanaan utang dibandingkan dengan mengeluarkan ekuitas baru karena beberapa pertimbangan diantaranya biaya emisi dan menjaga harga saham. Myers dan Majluf (1984:24) berpendapat bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan utang bukan mengeluarkan ekuitas karena biaya informasi lebih rendah terkait dengan pendanaan utang. Prabansari dan Kusuma (2005:5) menyatakan biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi

saham baru. Husnan (1996:325) menyatakan hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Prabansari dan Kusuma (2005:5) menyatakan manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun.

Serghiescu dan Văidean (2014:1449) menyatakan investor tidak akan menyukai penerbitan saham baru untuk investor potensial lainnya karena mengabaikan nilai instrinsik aset dan peluang bisnis, memerlukan pengembalian yang lebih besar untuk mengimbangi risiko investasi mereka, sehingga mengurangi pendapatan investor saat ini. Secara singkat, berdasarkan *pecking order theory* prioritas mekanisme dari pendanaan eksternal adalah melalui penerbitan utang (Yulianto dkk, 2015:14).

2.1.2. Agency Theory (teori keagenan)

Teori keagenan dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling (1976:308) menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka dan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan melihat konflik kepentingan yang timbul dari kemungkinan perbedaan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) perusahaan (Hussainey dan Aljifri, 2012:147). Hal ini karena agen (manajer) sering bertindak dalam kepentingan tertentu dan mengabaikan kepentingan pemegang saham lainnya (Yulianto dkk, 2014:1). Pemegang saham (prinsipal) diasumsikan hanya

terfokus kepada bertambahnya hasil keuangan atau investasi mereka di dalam perusahaan, Sementara itu manajer perusahaan (agen) diasumsikan hanya terfokus kepada kepuasan yang dapat berupa kompensasi keuangan (Wirjawan, 2015:2).

Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen (Prabansari dan Kusuma, 2005:3). Masalah agensi tersebut menyebabkan biaya agensi yang terkait dengan biaya pengawasan dan biaya lainnya oleh agen untuk meyakinkan pemegang saham bahwa tidak akan membahayakan kepentingan mereka (Hussainey dan Aljifri, 2012:147).

Prabansari dan Kusuma (2005:3) mengatakan semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Berdasarkan teori keagenan, pendanaan melalui utang dapat digunakan sebagai perangkat tata kelola dalam mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal (Jensen, 1986:323). Secara khusus, utang dapat menjadi suatu mekanisme untuk mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer dan menyerahkannya kepada investor (Jensen, 1986:324). Eriotis et al (2007:323) berpendapat bahwa utang akan memaksa manajer untuk menghasilkan dan membayar uang tunai, karena pembayaran bunga merupakan sebuah kewajiban, dimana pembayaran bunga ini akan mengurangi jumlah sisa arus kas bebas.

Dengan demikian, utang dapat digunakan sebagai alternatif terbaik untuk mengurangi biaya agensi. Dalam hal ini struktur modal yang optimal diperoleh dari keseimbangan antara biaya utang terhadap manfaat utang itu sendiri, perusahaan akan memilih jumlah utang yang akan meminimalkan total biaya agensi (Eriotis et al, 2007:323).

2.2. KAJIAN VARIABEL PENELITIAN

2.2.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:22). Ambarwati (2010:1) struktur modal merupakan suatu kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Indrajaya dkk (2011:3) menyatakan struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dapat memaksimalkan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang yang dimiliki perusahaan baik utang jangka panjang maupun jangka pendek dengan modal sendiri yang seimbang antara risiko dengan pengembaliannya yang dapat memaksimalkan harga saham.

Penelitian ini struktur modal diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio total utang terhadap modal ekuitas. Rasio ini dapat menggambarkan kombinasi pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal yaitu utang dengan pendanaan internal berupa ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Riyanto (2008:297-300) menjelaskan terdapat 8 faktor utama yang mempengaruhi struktur modal, yaitu: tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Brigham dan Houston (2009:441-442) menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan antara lain:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Utilitas perusahaan, karena permintaan mereka stabil, secara historis dapat menggunakan lebih banyak pengaruh keuangan daripada perusahaan industri.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Tujuan aset secara umum dapat digunakan oleh perusahaan bisnis membuat jaminan yang baik, sedangkan secara khusus aset tidak demikian. Dengan demikian perusahaan *real estate* biasanya utangnya tinggi sedangkan perusahaan yang terlibat dalam riset teknologi tidak.

3. *Leverage* keuangan

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi.

7. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain.

8. Sikap manajemen

Manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat berpengaruh pada keputusan struktur keuangan. Perusahaan akan terkena penurunan peringkat apabila perum tersebut menerbitkan lebih banyak obligasi.

10. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat berpengaruh pada struktur modal optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas keuangan

Perusahaan tidak mengetahui bagaimana keputusan pendanaan tersebut mempengaruhi harga saham. Namun perusahaan mengetahui apabila melepaskan peluang-peluang usaha yang baik karena dana tidak tersedia, hal itu dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu manajer harus selalu menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

2.2.2. Struktur Aktiva

Indriani dan Widyarti (2013:60) mengatakan aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan, struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen (Maytariana, 2013:95). Aji (2015:25) Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan, kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perimbangan antara aktiva tetap terhadap total aset yang dimiliki untuk operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur aktiva di proksikan oleh *asset tangibility* yaitu rasio antara total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang besar, penilaian asetnya jadi lebih mudah, sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva tetap meningkat (Hartoyo dkk, 2014:249-250).

2.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Darmanto dan Ardiansari, 2017:450). Yoshendy dkk (2015:50) berpendapat

bahwa ukuran dapat dilihat dari jumlah aktiva perusahaan, jumlah penjualan atau *turnover*, atau jumlah karyawan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aktiva perusahaan, jumlah penjualan atau *turnover*, atau jumlah karyawan perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan oleh logaritma natural dari total aset (Serghiescu dan Văidean, 2014:1450). Total aset dapat menggambarkan seberapa besar perusahaan tersebut, semakin besar total aset menandakan perusahaan tersebut semakin besar. Perusahaan yang besar tentunya membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya, selain itu perusahaan yang besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar pula (Nuswandari, 2013:96). Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksterna, sehingga apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat kegiatan operasional dan pertumbuhan penjualan, namun laba ditahan sudah digunakan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari utang dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir (Nuswandari, 2013:96).

2.2.4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2015:196). Deesomsak et al (2004:394) menyatakan profitabilitas merupakan rasio laba sebelum bunga, pajak dan depresiasi terhadap total aset. Profitabilitas merupakan keuntungan finansial yang dihasilkan ketika jumlah pendapatan yang diperoleh dari aktivitas bisnis melebihi

pengeluaran, biaya dan pajak yang dibutuhkan untuk menjalankan operasional (Handoo dan Sharma, 2014:173). Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan ukuran yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui keseluruhan modal yang dimilikinya.

Dalam enelitian ini profitabilitas diproksikan oleh *Return On Investment / Return On Asset (ROA)*. Kasmir (2015:202) Rasio ini menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Disamping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Zuliani dan Asyik, 2014:4). Selain itu manajer lebih menyukai pembiayaan proyek secara internal karena adanya asimetri informasi antara manajer dan investor luar (Deesomsak et al., 2004:394).

2.2.5. Pertumbuhan Penjualan

Penjualan memiliki peranan penting dalam bidang usaha atau perusahaan (Sari dkk, 2015:24). Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan (Maryanti, 2016:145). Hardiningsih dan

Oktaviani (2012:16) menyatakan pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya, Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan maupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat menentukan bagaimana perusahaan menentukan struktur modalnya.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki yaitu laba ditahan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:16). Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksternal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, namun laba ditahan sudah digunakan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari utang dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir (Nuswandari, 2013:96).

2.2.6. Ukuran Dewan Direksi

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan, pada umumnya direktur memiliki tugas memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini ukuran dewan direksi diprosikan oleh jumlah dewan direksi Abor dan Biekpe (2007:293). Horne dan Machowicz (2005:10) menyatakan bahwa dewan direksi memiliki peran yaitu menetapkan kebijakan

keseluruhan perusahaan dan memberikan berbagai saran kepada CEO serta eksekutif senior lainnya, yang mengelola aktivitas harian perusahaan. Tugas dewan direksi yang paling penting diantaranya seperti mempekerjakan, memberhentikan, dan menetapkan kompensasi CEO. Dewan mengkaji dan menyetujui strategi, investasi yang penting, dan akuisisi. Dewan tersebut juga mengawasi rencana operasional, anggaran modal, serta laporan keuangan perusahaan para pemegang saham.

Menurut teori *agency* terdapat konflik kepentingan antara dewan direksi dan pemegang saham, penerbitan utang cenderung digunakan sebagai mekanisme tata kelola untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia bagi manajemen (Jensen, 1986:324). Lebih lanjut Jensen (1986:326) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar memiliki *leverage* keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran dewan yang lebih kecil dan menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang besar cenderung menggunakan lebih banyak pembiayaan utang daripada ekuitas. Perusahaan dengan direksi lebih besar mungkin dapat memanfaatkan jaringan direksi yang memungkinkan mereka memiliki akses yang lebih baik terhadap pembiayaan eksternal (Detthamrong et al., 2017:691). Dengan demikian dewan direksi yang lebih besar menerapkan kebijakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012:630).

2.2.7. Kepemilikan institusional

Djabid (2009:253) berpendapat bahwa variabel kepemilikan institusional menunjukkan konsentrasi pemegang saham diluar perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga pemerintah maupun swasta. Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (Jannah dan Khoirudin, 2017:263). Susiana dan Herawaty (2007:8) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan penjumlahan atas presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan lain baik yang berada di dalam maupun di luar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain maupun pemerintah baik domestik maupun asing yang menanamkan modalnya di perusahaan.

Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Djabid, 2009:252-253). Artini dan Diantini (2014:400) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih besar oleh *institusional investors* sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

2.3. KAJIAN PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional pada struktur modal ditampilkan pada tabel berikut ini:

No	Peneliti dan tahun penelitian	Judul	Variabel		Hasil penelitian
1	Indahningrum dan Handayani (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan	DER, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> , profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan utang. 2. Kepemilikan institusional dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan pada kebijakan utang. 3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan utang.
2.	Hussainey dan Aljifri (2012)	<i>Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE</i>	<i>Leverage, board size, institutional investors, governmental ownership, audit type, tobin's Q, profitability, firm size, dividend policy</i>	<i>Multiple regression analysis</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Board size, governmental ownership, audit type, profitability</i> dan <i>tobin's Q</i> tidak berpengaruh pada struktur modal. 2. <i>Institutional investors</i> negatif signifikan 3. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. 4. <i>Dividend policy</i> berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal.

3.	Susilawati dkk (2012)	Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	DER, Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , struktur aset, ukuran perusahaan, <i>dividend payout ratio</i> , profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Free cash flow</i>, struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada DER. 2. Profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada DER. 3. DPR dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada DER.
4.	Sheikh dan Wang (2012)	<i>Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan</i>	<i>Board size, outside directors, ownership concentration, managerial ownership, director remuneration, CEO duality, profitability, size, liquidity, asset tangibility</i>	<i>Pooled ordinary least square (OLS)</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Board size, outside directors, ownership concentration</i> berpengaruh positif signifikan pada <i>total</i> dan <i>long term debt ratio</i>. 2. <i>Managerial ownership</i> berpengaruh negatif signifikan pada <i>long term debt ratio</i>. 3. <i>Director remuneration</i> berpengaruh negatif signifikan pada <i>total</i> dan <i>long term debt ratio</i>. 4. <i>CEO duality</i> negatif tidak signifikan pada <i>total</i> dan <i>long term debt ratio</i>. 5. <i>Profitability</i> dan

					<p><i>liquidity</i> berpengaruh negatif signifikan pada <i>total</i> dan <i>long term debt ratio</i>.</p> <p>6. <i>Size</i> berpengaruh positif signifikan pada <i>total</i> dan <i>long term debt</i>.</p> <p>7. <i>Asset tangibility</i> berpengaruh positif signifikan pada <i>long term debt ratio</i>.</p>
5.	Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, PBV dan DER	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan kebijakan utang. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. 3. PBV tidak berpengaruh pada utang.
6.	Maftukhah (2013)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan	DER, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial pertumbuhan aset, ROA, DPR, <i>net sales</i> , <i>fixed ratio</i> , <i>corporate tax rate</i>	Analisis Regresi Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan pada struktur modal 2. Kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal 3. DPR, <i>net sales</i>,

					<i>fixed asset ratio</i> dan <i>corporate tax rate</i> berpengaruh positif tidak signifikan pada struktur modal
7.	Fatoni dkk (2013)	Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia	DER, biaya utang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, Profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Biaya utang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, Profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal. 2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal
8.	Kohardinata dan Herdinata (2013)	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Leverage melalui Pendekatan Kesempatan Bertumbuh dan Risiko Perusahaan	<i>Managerial ownership, institusional ownership, growth asset, structure asset, return on asset, financial distress, asset utilization, dan leverage</i>	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Managerial ownership, growth asset, financial distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan leverage 2. <i>Institusional ownership, structure asset, asset utilization</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan leverage. 3. ROA tidak berpengaruh pada kebijakan leverage.
9.	Serghiescu dan	<i>Determinant Factors of the</i>	<i>Debt ratio, profitability,</i>	<i>Ordinary Least</i>	1. <i>Profitability</i> dan <i>liquidity</i>

	Väidean (2014)	<i>Capital Structure of a Firm- an Empirical Analysis</i>	<i>size, asset tangibility, liquidity and asset turnover.</i>	<i>Square (OLS) dan Fixed Effect Model (FEM)</i>	berpengaruh negatif pada struktur modal. 2. <i>Size</i> dan <i>asset turnover</i> berpengaruh positif pada struktur modal. 3. <i>Asset tangibility</i> berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal.
10	Pujiharjanto dkk (2014)	Identifikasi Variabel Penentu Struktur Modal dan <i>Adjustment to Target Capital Structure: Trade-Off Theory</i>	<i>Debt ratio, liquidity, profitability, size, tangible, growth, risk dan cash flow.</i>	<i>Two step regression</i>	1. <i>Profitability, liquidity</i> memiliki pengaruh negatif signifikan pada utang 2. <i>Tangible, cash flow, growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap utang.
11.	Rahadian dan Hadiprajitno (2014)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012)	Ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, remunerasi,	Analisis regresi linear berganda	1. Ukuran dewan direksi dan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. 2. Konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan. 3. Remunerasi berpengaruh positif tidak signifikan
12.	Artini dan Diantini	Struktur Kepemilikan	<i>Debt ratio, Intitusal</i>	<i>Pooled-regression</i>	1. <i>Intitusal investor</i>

	(2014)	Saham terhadap Kebijakan Utang Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	<i>investor, Insider ownership, Assets Structure, Profitability, dividend payout ratio, tax rate, dan shareholders dispersion.</i>		berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan utang. 2. <i>Insider ownership, Dividend Payout Ratio, Tax rate, dan Shareholders dispersion</i> berpengaruh positif signifikan pada kebijakan utang. 3. <i>Assets Structure dan Profitability</i> tidak berpengaruh pada kebijakan utang.
13.	Naibaho dan Azizah (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013)	Stuktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan.	Analisis regresi berganda	1. Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. 2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal. 3. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal.
14.	Sari dkk (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, <i>Non-Debt Tax</i>	ROA, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, <i>asset tangibility</i> , NDTS, usia perusahaan dan DER	Analisis regresi linier berganda	1. Profitabilitas, NDTS dan usia perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal. 2. Ukuran perusahaan,

		<i>Shield</i> dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal			pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan pada struktur modal.
15.	Wirjawan (2015)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<i>Debt ratio</i> , Ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, kesempatan pertumbuhan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, kepemilikan manajerial, investasi	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas Likuiditas pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif pada struktur modal. 2. Kesempatan pertumbuhan dan defisit pendanaan dan berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. Ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, <i>time interest earned</i>, investasi tidak berpengaruh pada struktur modal.
16.	Hamidah (2016)	<i>Analysis of Factors Affecting the Capital Structure and Profit Ability in Indonesian's Manufacturing Company Year 2009 – 2013</i>	Resiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, <i>tangibility asset</i> , <i>leverage</i> , dan profitabilitas.	<i>Path Analysis</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada <i>leverage</i>. 2. Likuiditas dan <i>tangibility aset</i> berpengaruh positif signifikan pada <i>leverage</i>. 3. Likuiditas dan <i>tangibility aset</i> berpengaruh negatif signifikan

					<p>pada profitabilitas.</p> <p>4. Risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada <i>leverage</i>.</p> <p>5. likuiditas dan <i>tangibility asset</i> berpengaruh terlebih dahulu pada <i>leverage</i>, kemudian <i>leverage</i> akan memberikan pengaruh yang lebih besar pada profitabilitas dibandingkan pengaruh langsung likuiditas dan <i>tangibility asset</i> pada profitabilitas</p>
17.	Watung dkk (2016)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	<i>DER, Current ratio, total asset turnover, return on asset, struktur aktiva</i>	Analisis Regresi Data Panel (<i>Fixed effect model</i>)	<p>1. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal.</p> <p>2. <i>Total asset turnover</i> berpengaruh positif tidak signifikan pada struktur modal.</p> <p>3. <i>ROA</i> dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan pada struktur modal.</p>
18.	Buchari dkk	<i>The Capital Structure of</i>	<i>DER, size, profitability,</i>	Analisis Regresi	1. <i>Size, liquidity, earning asset</i>

	(2016)	<i>Venture Capital Firms in Indonesia</i>	<i>liquidity, asset quality dan earning asset ratio.</i>	Data Panel (<i>Fixed effect model</i>)	<i>ratio</i> berpengaruh positif signifikan pada DER. 2. <i>Profitability, asset quality</i> berpengaruh negatif signifikan pada DER.
19.	Zuhro dan Suwitho (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	DER, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	1. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal 2. Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
20.	Sofat dan Singh (2017)	<i>Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Manufacturing Firms in India</i>	<i>D/E, profitability, firm size, asset structure, business risk, and debt risk capacity.</i>	Analisis regresi linear berganda	1. <i>Firm size</i> dan <i>debt service capacity</i> tidak berpengaruh pada struktur modal. 2. <i>Asset composition</i> berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal 3. <i>Business risk</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
21.	Sahabuddin (2017)	<i>Asset Structure Impact on</i>	<i>Long term debt to equity, Asset</i>	<i>Pooled data regression</i>	1. <i>Asset structure, firm size, firm growth</i>

		<i>Capital Structure of Capital Market-Listed Firms in Indonesia and Malaysia</i>	<i>structure, firm size, firm growth.</i>		berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.
22.	Alvareza dan Topowijono (2017)	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan pada Struktur Modal (Studi kasus pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> terdaftar di BEI 2012-2015)	Struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan	Analisis regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. 2. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada struktur modal.

Sumber: penelitian terdahulu, 2018

2.4. KERANGKA BERPIKIR

2.4.1 Pengaruh Struktur Aktiva (*Asset tangibility*) pada Struktur Modal

Struktur aktiva (*asset tangibility*) merupakan rasio dari aktiva tetap terhadap total aktiva (Deesomsak et al, 2004:393). Salah satu asumsi *pecking order theory* yaitu adanya asimetri informasi dan struktur aktiva menjadi variabel yang menentukan besar kecilnya masalah asimetri informasi. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah (Hartoyo dkk, 2014:249-250).

Berdasarkan pada *pecking order theory* struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin besar struktur aktiva maka perusahaan ada kecenderungan perusahaan menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen. Dengan kata lain besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen (Hartoyo dkk, 2014:252).

Penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo dkk (2014) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini sesuai dengan teori *pecking order theory* yang mengonfirmasi bahwa perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi cenderung memiliki utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini sejalan dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011), Ridloah (2010), Indriani dan Widyarti (2013), Zuliani dan Asyik (2014), Wirjawan (2015), Thausyah dan Suwitho (2015), Yoshendy dkk (2015), Dewi dan Sudiarta (2017), Serghiescu dan Văidean (2014) dan Hamidah (2016). Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian terdahulu diduga struktur aktiva berpengaruh negatif pada struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008:14). Perusahaan yang besar tentunya membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya, selain itu perusahaan yang besar umumnya

memiliki tingkat penjualan yang besar pula (Nuswandari, 2013:96). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksternal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat kegiatan operasional dan pertumbuhan penjualan, namun laba ditahan sudah digunakan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari utang dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir (Nuswandari, 2013:96).

Berdasarkan pada *pecking order theory* ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka perusahaan ada kecenderungan perusahaan menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga perusahaan besar lebih menyukai pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan utang (Pithaloka, 2009:47).

Penelitian yang dilakukan oleh menunjukkan Hadianto (2008) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini sesuai dengan teori *pecking order theory* yang mengonfirmasi bahwa perusahaan yang besar cenderung memiliki utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini sejalan dengan penelitian Handoo dan Sharma (2014), Chen (2004), dan Firnanti (2011). Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian terdahulu diduga ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas pada Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Maryanti, 2016:147). Berdasarkan teori

pecking order, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya (Thausyah dan Suwitho, 2015:4). Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Zuliani dan Asyik, 2014:4). Selain itu manajer lebih menyukai pembiayaan proyek secara internal karena adanya asimetri informasi antara manajer dan investor luar (Deesomsak et al., 2004:394). Deesomsak et al (2004:394) menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih memilih untuk tidak meningkatkan ekuitas eksternal untuk menghindari potensi dilusi kepemilikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Maytariana dkk (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas diakumulasi dalam laba ditahan atau *return earning* maka diharapkan pendanaan perusahaan dapat diambil dari dana internal sehingga utang perusahaan semakin rendah sesuai dengan *pecking order theory*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Djavid (2009), Ridloah (2010), Indriani dan Widyarti (2013), Nugroho (2014), Artini dan Diantini (2014) dan Buchari dkk (2016). Berdasarkan teori *pecking order* dan penelitian terdahulu diduga profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan penjualan pada Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tujuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Maryanti, 2016:46). Hardiningsih dan Oktaviani (2012:16) menyatakan pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana

perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya, suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki yaitu laba ditahan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:16).

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal ke eksternal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, namun laba ditahan sudah digunakan, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari utang dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir (Nuswandari, 2013:96).

Penelitian yang dilakukan oleh Aji (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal, semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, keuntungan yang didapat akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan utang akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2013), Amirya dan Atmini (2008), Nuswandari (2013), Wardhani (2015) dan Hamidah (2016). Berdasarkan teori *pecking order* dan penelitian terdahulu diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada struktur modal.

2.4.5 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi pada Struktur Modal

Ukuran dewan direksi menunjukkan jumlah dewan direksi perusahaan (Abor dan Biekpe, 2007:293). Detthamrong et al (2017:691) berpendapat bahwa dewan direksi merupakan salah satu elemen terpenting dalam mekanisme tata kelola perusahaan dalam mengawasi operasional perusahaan yang efektif dan tepat.

Menurut teori *agency* terdapat konflik kepentingan antara dewan direksi dan pemegang saham, penerbitan utang cenderung digunakan sebagai mekanisme tata kelola untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia bagi manajemen (Jensen, 1986:324). Lebih lanjut Jensen (1986:326) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar memiliki *leverage* keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran dewan yang lebih kecil dan menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang besar cenderung menggunakan lebih banyak pembiayaan utang daripada ekuitas. Perusahaan dengan direksi lebih besar mungkin dapat memanfaatkan jaringan direksi yang memungkinkan mereka memiliki akses yang lebih baik terhadap pembiayaan eksternal (Detthamrong et al, 2017:691). Dengan demikian dewan direksi yang lebih besar menerapkan kebijakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012:630).

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif pada struktur modal, hal ini menandakan bahwa ukuran dewan direksi yang lebih besar berfungsi sebagai

sarana untuk memperoleh dukungan dari lingkungan luar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Biekpe (2007) serta Bokpin dan Arko (2009). Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu diduga ukuran dewan direksi berpengaruh positif pada struktur modal.

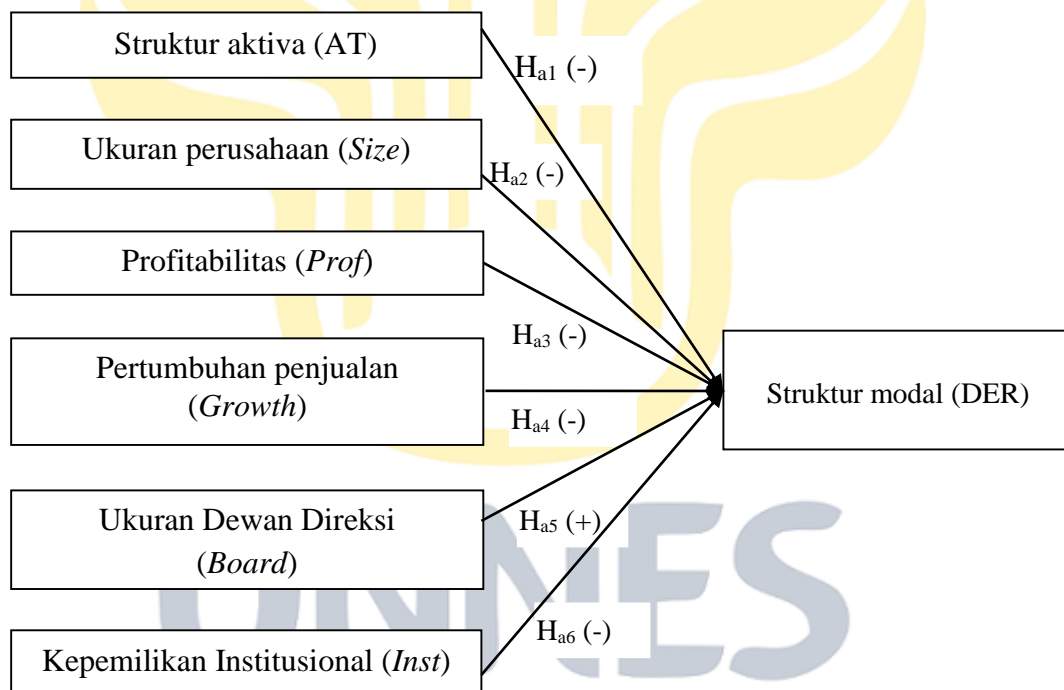
2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Struktur Modal

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan konsentrasi pemegang saham diluar perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga pemerintah maupun swasta (Djabid, 2009:253). Maftukhah (2013:73) menyatakan bahwa kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Mereka takut apabila manajemen perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik maka akan berakibat buruk pada saham dimana terdapat investasi mereka yang besar (Wirjawan, 2015:102). Suriana dan Saripujiana (2015:3) berpendapat bahwa apabila perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk mendanai proyek atau investasi yang berisiko tinggi maka pemegang saham institusi dapat menjual saham yang dimiliki sehingga membuat para manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk menggunakan utang dalam mendanai perusahaan.

Kepemilikan saham oleh sebuah institusi yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak *institutional ownership* sehingga dapat menghalangi penyimpangan-penyimpangan yang akan dilakukan oleh manajer (Kohardinata dan Herdinata, 2013:354). Kohardinata dan Herdinata (2013:355) menyatakan adanya monitoring yang efektif dari *institutional ownership* menyebabkan penggunaan utang menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Artini dan Diantini (2014). Berdasarkan teori *agency* dan penelitian terdahulu diduga kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada struktur modal.

Kerangka di bawah ini merupakan kerangka yang menjelaskan hubungan antara Struktur aktiva, Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen pada struktur modal perusahaan sebagai variabel dependen.



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber: Naibaho dan Azizah (2015) dan Alvareza dan Topowijoyono (2017)



modal

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur aktiva memiliki pengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
5. Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh positif tidak signifikan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

6. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Saran Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema yang serupa. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah proksi mekanisme tata kelola perusahaan dan struktur modal perusahaan.

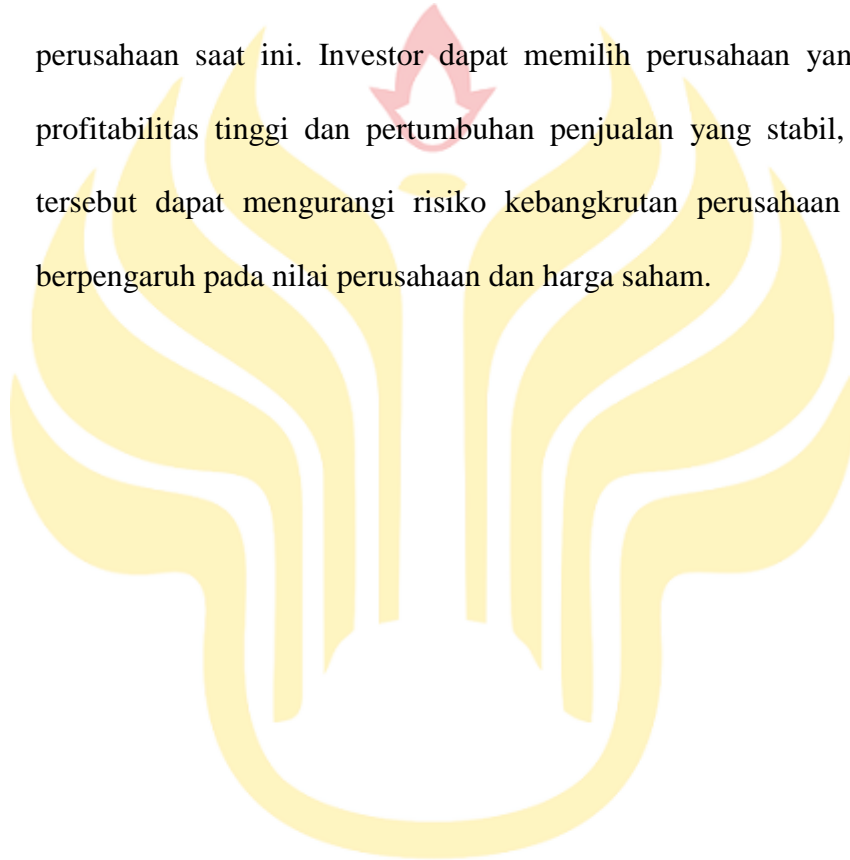
2. Saran Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi mampu mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap utang, sehingga perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dengan meningkatkan penjualan. Selain itu pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan penggunaan utang, sehingga diharapkan perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas agar dapat bertumbuh dengan stabil dan dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang tanpa harus menurunkan pertumbuhan penjualan.

b. Bagi investor

Investor diharapkan dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sehingga dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan yang tercermin dalam struktur modal perusahaan saat ini. Investor dapat memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan pertumbuhan penjualan yang stabil, karena hal tersebut dapat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan harga saham.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Biekpe, N. (2007). Corporate Governance, Ownership Structure and Performance of SMEs in Ghana: Implication for Financing Opportunities. *International Journal of Business in Society*, 7(3), 288–300.
- Aji, S. W. (2015). Analisis Pengujian PEcking Order Theory melalui Keterkaitan Faktor-faktor Penentu Struktur Modal terhadap Financial Leverage. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah
- Alvareza, A., & Topowijono. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan pPerusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(4), 77–85.
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ambarwati, S. D. A., & Hikmah, K. (2014). Hubungan Struktur Kepemilikan, Tingkat Utang, Dividen, dan Nilai Perusahaan dalam Mengurangi Konflik Keagenan di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(1), 29–39.
- Amirya, M., & Atmini, S. (2008). Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Keuangan Dan Akuntansi Indonesia*, 5(2), 227–244.
- Artini, L. G. S., & Diantini, N. N. A. (2014). Struktur Kepemilikan Saham terhdap Kebijakan Utang Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(3), 396–408.
- Bokpin, G. A., & Arko, A. C. (2009). Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firms. *Studies in Economics and Finance*, 26(4), 246–256.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar manajemen keuangan* (12th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Buchari, A., Achsani, N. A., Tambunan, M., & Maulana, T. N. A. (2016). The Structure of the of Venture Capital Firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3), 407–416.
- Bulan, F., & Yuyetta, E. N. A. (2014). Pengaruh Corporate Governance terhadap Capital Structure. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Chen, J. J. (2004). Determinants of Capital Structure of Chinese-isted Companies. *Journal of Business Research*, 57, 1341–1351.

- Darmanto, T., & Ardiansari, A. (2017). Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 6(4), 448–460.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14, 387–405.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222–2252.
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 249–259.
- Eriotis, N., Vasiliou, D., & Neokosmidi, Z. V. (2007). How Firm Characteristics Affect Capital Structure: an Empirical Study. *Managerial Finance*, 33(5), 321–331.
- Fatoni, Y., Paramu, H., & Utami, E. S. (2013). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub sektor Batubara dan Non Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 20(1), 1–11.
- Febriana, D., & Yulianto, A. (2017). Pengujian Pecking Orger Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153–165.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Undip.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–128.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (5th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* (7th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1* (Edisi 5). Jakarta: Salemba Empat.

- Hadianto, B. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. Skripsi. Bandung: Universitas Kristen Wiranatha.
- Hamidah. (2016). Analysis of Factors Affecting The tapital Structure and Profitability in Indonesian's Manufacturing Company Year 2009-2013. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(2), 157–165.
- Hamzah, M. Z., & Suparjan, A. (2009). Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Struktur Modal. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 9(1), 19–33.
- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A Study on Determinants of Capital Structure in India. *IIMB Management Review*, 26, 170–182.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 1(1), 11–24.
- Hartoyo, W. A. K., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247–254.
- Haryanto, S. (2016). Profitability Identification of National Banking trought CRedit, Capital, Capital Structure, Efficiency, and Risk Level. *Jurnal Dina*, 7(1), 11–21.
- Horne, J. C. Van, & Machowicz, J. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (12th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). The determinants of Capital Structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17, 14–36.
- Husnan, S. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Husnan, S. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 145–160.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.

- Indrajaya, G., Herlina, & Rini Setiadi. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6), 1–23.
- Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184–191.
- Jannah, I. R., & Khoirudin, M. (2017). Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6(3), 262–273.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kaaro, H. (2003). Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta*, (28), 51–66.
- Kartini, & Arianto, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Keuangan*, 12(1), 11–21.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kohardinata, C., & Herdinata, C. (2013). Terhadap Kebijakan Leverage Melalui Pendekatan Kesempatan Bertumbuh Dan Risiko Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(3), 353–361.
- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Lestari, S. (2015). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2013). *Jurnal WRA*, 3(1), 571–590.
- Maftukhah, I. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opportunity Set on Dividend Policy and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(11), 69–81.

- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terda. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151.
- Maytariana, D., Suhadak, & Kertahadi. (2013). Faktor-faktor Fundamental yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(2), 93–101.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle, 1–33.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economics Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Naibaho, A., & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28(1), 131–142.
- Nanda, D. W., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansis*, 6(3), 945–962.
- Nidar, S. R., & Utomo, R. A. P. (2017). Company Life Cycle and Capital Structure of Manufacturing Sector in the Consumer Goods Industry. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, XVIII(1), 46–54.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128.
- 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.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akruar*, 4(1), 51–70.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 92–102.
- Pithaloka, N. D. (2009). Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Skripsi tidak dipublikasikan*. Lampung: Universitas Lampung.

- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Kajian Bisnis Dan Manajemen*, 1–15.
- Priambodo, T. J., Topowijono, & Azizah, D. F. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), 1–9.
- Pujiharjanto, C. A., Nilmawati, & Gusaptono, R. H. (2014). Identifikasi Variabel Penentu Struktur Modal dan Adjustment to Target Capital Structure : Trade off Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(3), 358–369.
- Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010 - 2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 87–98.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144–153.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sahabuddin, Z. A. (2017). Asset Structure Impact on Capital Structure of Capital Market-Listed Firms in Indonesia and Malaysia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 376–386.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, M. D., Djumahir, & Djazuli, A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Non-Debt Tax Shield dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di BEI), 22–32.
- Sarwono, J. (2006). *Metode Peneltitan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Serghiescu, L., & Văidean, V.-L. (2014). Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm- an Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1447–1457.

- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *The International Journal of Business in Society*, 12(5), 629–641.
- Sofat, R., & Singh, S. (2017). Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1029–1045.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta. Erlangga.
- Sugianto, D. (2017). *Dinyatakan pailit, ini daftar utang DAJK*. <https://m.detik.com/finance/bursa-dan-valas/dinyatakan-pailit-ini-daftar-utang-dajk/>. (Diakses pada 23 Januari 2018)
- Supriyanto, D. (2018). *Sektor Pertambangan semakin bebobot*. <https://m.kontan.co.id/news/sektor-pertambangan-semakin-bebobot/>. (Diakses pada 23 Januari 2018)
- Suriana, I., & Saripujiana, D. (2015). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Struktur Aset dan Firm Size terhadap Keputusan Pendanaan. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 11(1), 1–9.
- Susiana, & Herawaty, A. (2007). Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1–31.
- Susilawati, C. D. K., Lidya, A., & Tin, S. (2012). Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(2), 178–187.
- Sutrisno. (2016). Struktur Modal : Faktor Penentu Dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(1), 79–89.
- Syamsiyah. (2014). Analisis Struktur Modal Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2009-2013. *Iqtishadia*, 7(1), 135–156.
- Thausyah, N. F., & Suwitho. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(9), 1–15.
- Thipayana, P. (2014). Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 143, 1074–1077.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

- Wardhana, G. H. (2012). Pengaruh Profitability, Asset Tangibility dan Institutional Ownership terhadap Struktur Modal dan Dampaknya pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1), 95–111.
- Wardhani, R. (2015). Risiko Ekspropriasi oleh Pemilik Pengendali dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Tingkat Penggunaan Utang Bank. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 200–212.
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 4(2), 726–737.
- Weston, J. F., & Copeland, E. T. (2008). *Manajemen Keuangan* (Edisi Kese). Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2017). Testing Pecking Order Theory in Jakarta Islamic Index. *Neo-Bis*, 11(1), 1–12.
- Wirjawan, R. S. (2015). Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17(1a), 17(1), 1–19.
- www.sahamok.com (diakses pada 5 Januari 2018)
- Yoshendy, A., Achsani, N. A., & Maulana, T. B. N. A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI tahun 2002 – 2011. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 16(1), 47–59.
- Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, & Agung, Y. (2014). Linear dan Non-linear Pendekatan dalam Pengujian Manajerial Kepemilikan pada Nilai Perusahaan : Bukti Perusahaan Indonesia. *IOSR Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 16(9), 1–5.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13–18.
- Zuhro, F., & Suwitho. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–16.
- Zuliani, S., & Asyik, N. F. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(7), 1–16.