



UNNES
Universitas Negeri Semarang

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
(Studi: Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ-45
Periode Tahun 2012-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Fitri Anitasari
NIM 7311414088

UNNES
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 : 31 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



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

NIP.197610072006042002

Pembimbing

Ida Maftukhah, S.E., M.M.

NIP.197310252000032002

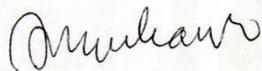
PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Selasa

Tanggal : 14 Agustus 2018

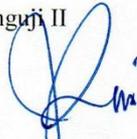
Penguji I



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

NIP. 197507262000121001

Penguji II



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

NIP.197610072006042002

Penguji III



Ida Maftukhah, S.E., M.M.

NIP.197310252000032002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.

NIP. 196307181987021001

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fitri Anitasari

NIM : 7311414088

Tempat Tanggal Lahir : Semarang, 09 Maret 1996

Alamat : Jl. Klampisan RT 007/ RW 002 Ngaliyan Semarang

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, Juli 2018



Fitri Anitasari

NIM 7311414088

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan (QS Al-Insyirah: 5-6).
2. Syu'aib berkata: “ Hai kaumku, bagaimana pikiranmu jika aku mempunyai bukti yang nyata dari Tuhanku dan dianugerahi-Nya aku dari pada-Nya rezeki yang baik (patutkah aku menyalahi perintah-Nya)? Dan aku tidak berkehendak menyalahi kamu (dengan mengerjakan) apa yang aku larang. Aku tidak bermaksud kecuali (mendatangkan) perbaikan selama aku masih berkesanggupan. Dan tidak ada taufik bagiku melaikan (pertolongan) Allah. Hanya kepada Allah aku bertawakkal dan hanya kepada-Nya-lah aku kembali (QS huud: 88).

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua saya tercinta Bapak Kasmadi dan Ibu Mursinah yang telah memberikan do'a, kasih sayang, dan dukungan selama saya menempuh pendidikan di perguruan tinggi.
2. Almamater Universitas Negeri Semarang yang saya banggakan khususnya Fakultas Ekonomi.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul **“FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi: Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Periode Tahun 2012-2016)”** dengan baik dan tanpa suatu hambatan yang berarti.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, saran dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti pendidikan pada program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.

4. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., Dosen Wali yang telah membimbing dan mengarahkan saya.
5. Ida Maftukhah, S.E., M.M., Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, masukan, dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh dosen beserta staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
7. Seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a, dukungan, perhatian, kasih sayang, dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan jenjang pendidikan ini.
8. Teman-teman seperjuangan Manajemen D dan Manajemen Keuangan A, serta kakak kelas yang telah memberikan arahan.
9. Semua pihak yang telah membantu tersusunnya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung yang mana penulis tidak dapat sebutkan satu per satu.

Semoga mendapatkan balasan dari Allah SWT atas semua kebaikannya dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca.

Semarang, Juli 2018



Fitri Anitasari

NIM 7311414088

SARI

Anitasari, Fitri. 2018. “Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi: Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ-45 Periode Tahun 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Ida Maftukhah, S.E., M.M.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva

Keputusan struktur modal merupakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memilih sumber pendanaan internal maupun eksternal untuk operasional perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016. Jumlah sampel yang digunakan adalah 26 perusahaan dengan metode *purposive sampling*, sehingga data observasi sebanyak 130 data. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang didahului oleh pemilihan model data panel dan pengujian asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kesimpulan penelitian ini bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas dan ukuran perusahaan, sementara struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya dapat menggunakan variabel dari karakteristik perusahaan.

ABSTRACT

Anitasari, Fitri. 2018. "The Factors that Influence on Capital Structure (Study: Companies Listed on the LQ-45 for the Period 2012-2016)". Thesis. Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Ida Maftukhah, S.E., M.M.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Size, and Assets Structure.

Decision capital structure is taken by management to choose the funding source of internal and external for operation company. This research aims to know whether the profitability, size of the company, and assets structure impact on capital structure.

The kind of this research is quantitative research with secondary data. The population of this research is all listed companies in LQ-45 period of 2012 until 2016 years. The sample in this research are 26 companies with sampling technique of purposive sampling method. So that the observation's data as many as 130 data. The method of analysis which used in this research was multiple linear regression analysis which was preceded by election data model paneling and classical testing assumption.

This research result indicates that profitability and firm size have a negative and significant effect to capital structure. The assets structure have a positive and not significant effect to the capital structure.

Conclusion of this research that the capital structure influenced by profitability and size of companies, while assets structure was not impact on capital structure. Advice for next research, Should be able to use variable from the characteristics of the company.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	10
1.3 Cakupan Masalah	11
1.4 Perumusan Masalah	11
1.5 Tujuan Penelitian	12

1.6 Manfaat Penelitian	12
1.7 Orisinalitas Penelitian	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	15
2.1 <i>Grand Theory</i>	15
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	15
2.2 Kajian Variabel Penelitian	17
2.2.1 Struktur Modal	17
2.2.2 Profitabilitas	21
2.2.3 Ukuran Perusahaan.....	23
2.2.4 Struktur Aktiva.....	24
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu	24
2.4 Kerangka Berfikir	30
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	30
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	31
2.4.3 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	31
2.5 Hipotesis Penelitian	32
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	33
3.2. Populasi dan Sampel	34
3.3. Definisi Operasional	35
3.3.1 Variabel Dependen	35
3.3.2 Variabel Independen	36

3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.5. Teknik Analisis Data.....	39
3.5.1 Statistik Deskriptif	39
3.5.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel	39
3.5.2.1. Pendekatan Model Estimasi Data Panel.....	39
a. <i>Common Effect</i>	40
b. Pendekatan <i>Fixed Effect</i> Model.....	40
c. Pendekatan <i>Random Effect</i> Model	41
3.5.2.2. Pemilihan Estimasi Data Panel	41
a. <i>Chow Test</i>	41
b. <i>Hausman Test</i>	42
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	43
3.5.3.1 Uji Normalitas	43
3.5.3.2 Uji Multikolinieritas	44
3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	44
3.5.3.4 Uji Autokorelasi	45
3.5.4 Analisis Regresi Data Panel	46
3.5.5 Uji <i>Goodness of Fit</i>	46
3.5.5.1 Koefisien Determinan (R^2).....	46
3.5.5.2 Uji Signifikan Simultan (Uji F-Statistik)	47
3.5.6 Pengujian Hipotesis (Uji t Statistik).....	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1. Hasil Penelitian	49

4.1.1	Deskripsi Penelitian.....	49
4.1.2	Uji Statistik Deskriptif	50
4.1.3	Pemilihan Model Estimasi	53
4.1.3.1.	<i>Chow Test</i>	53
4.1.3.2.	<i>Hausman Test</i>	54
4.1.4	Uji Asumsi Klasik	55
4.1.4.1.	Uji Normalitas	55
4.1.4.2.	Uji Multikolinieritas	56
4.1.4.3.	Uji Heteroskedastisitas	57
4.1.4.4	Uji Autokorelasi	58
4.1.5	Analisis Regresi Fixed Effect.....	59
4.1.6	Uji <i>Goodness of Fit</i>	71
4.1.6.1.	Koefisien Determinan (R^2).....	71
4.1.6.2.	Uji Signifikansi (Uji F-Statistik)	71
4.1.7	Uji Hipotesis (Uji t Statistik).....	72
4.2.	Pembahasan.....	74
BAB V PENUTUP.....		79
5.1.	Simpulan	79
5.2.	Saran	79
DAFTAR PUSTAKA		81
LAMPIRAN		87

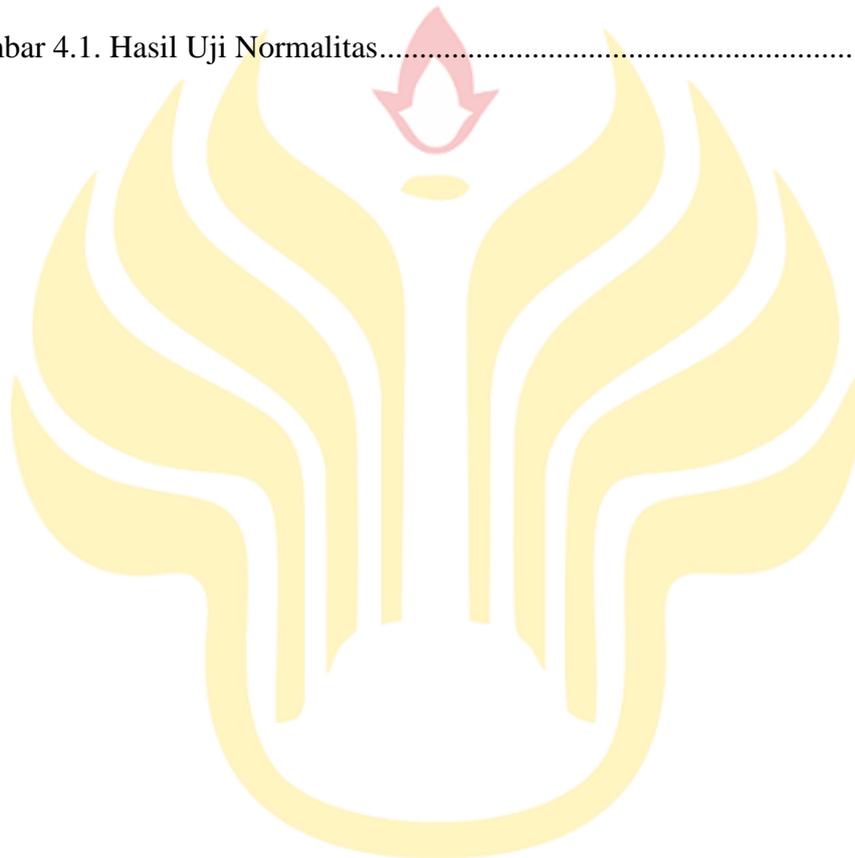
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. <i>Research Gap</i>	7
Tabel 1.2. <i>Fenomena Gap</i>	9
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel	35
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel.....	38
Tabel 3.3. Pengambilan Keputusan Uji <i>Durbin Watson</i>	46
Tabel 4.1. Daftar Sampel Penelitian	49
Tabel 4.2. Daftar Uji Statistik Deskriptif	51
Tabel 4.3. Hasil Uji <i>Chow</i>	54
Tabel 4.4. Hasil Uji <i>Hausman</i>	55
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinieritas	57
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	58
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi	59
Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	60
Tabel 4.9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	71
Tabel 4.10. Hasil Uji F-Statistik	72
Tabel 4.11. Hasil Uji Hipotesis (Uji t Statistik).....	73
Tabel 4.12. Hasil Penelitian	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis32

Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas.....56



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Perusahaan dalam Penelitian	88
Lampiran 2. Data Perhitungan DER, ROA, <i>SIZE</i> , dan FATA.....	89
Lampiran 3. Output Uji <i>Chow</i>	93
Lampiran 4. Output Uji <i>Hausman</i>	94
Lampiran 5. Output Regresi Model <i>Fixed Effect</i>	95
Lampiran 6. Efek <i>cross-section</i> dan pepresentation Model <i>Fixed Effect</i>	96
Lampiran 7. Output Uji Statistik Deskriptif	101
Lampiran 7. Output Uji Normalitas	102
Lampiran 8. Output Uji Multikolineritas	103
Lampiran 9. Output Uji Heteroskedastisitas	104
Lampiran 10. Output Uji Autokorelasi	105
Lampiran 11. Tabel <i>Durbin-Watson</i>	106

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Semakin ketatnya persaingan bisnis di Indonesia, seorang manajer diharapkan dapat mengelola suatu perusahaan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan kinerja operasi, terutama pengelolaan pada struktur modal perusahaan (Haryanto, 2014). Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, dimana suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Indriani & Widyarti, 2013).

Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan, sebaliknya jika struktur modal yang buruk akan berpengaruh pada besarnya biaya modal perusahaan yang akan dikeluarkan (Nugraha, 2013). Setiap perusahaan dapat menentukan pendanaan tersebut berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Selain itu dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis yang digunakan untuk membelanjakan semua kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya (Ridhloah, 2010).

Husnan (1996: 209) menjelaskan bahwa sumber-sumber penawaran struktur modal menurut asalnya terdiri dari dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber penawaran struktur modal internal yaitu modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan, contohnya dari laba ditahan yang mana besarnya laba yang didapatkan perusahaan dimasukkan dalam dana cadangan. Sedangkan sumber penawaran eksternal dari struktur modal yaitu sumber dana yang didapatkan perusahaan dari luar perusahaan atau dana yang berasal dari kreditur.

Peningkatan penggunaan hutang akan mengurangi konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer (Yulianto, 2013). Peningkatan hutang (lebih besar daripada laba ditahan), maka rasio hutang terhadap modal sendiri akan meningkat (Indriati dan Widyarti, 2013). Selain konflik berkurang, peningkatan penggunaan hutang juga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jansen, et al, 1992; dalam Maftukhah, 2013).

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan utang baik jangka panjang maupun jangka pendek terhadap modal sendiri (Wahyuni, 2012).

Seorang manajer harus mampu menentukan sumber pendanaan yang tepat untuk menjalankan dan mengembangkan kegiatan investasi dan operasional

perusahaan (Nisak & Ardiansari, 2016). Struktur modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan jangka panjang yaitu perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri diluar hutang jangka pendek. Modal sendiri tersebut termasuk dalam modal saham biasa dan laba ditahan (Sartono, 2000: 221).

Teori tentang struktur modal yang berkaitan dengan preferensi pendanaan adalah teori *pecking order*. Teori yang dikembangkan oleh Myers (1984) ini menjelaskan tentang urutan prioritas manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Preferensi manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama dan prioritas berikutnya adalah pendanaan dari hutang dengan risiko yang lebih rendah (Husnan, 1996:324).

Penelitian yang dilakukan oleh Chirinko dan Singha (2000) menunjukkan hasil bahwa teori *pecking order* merupakan teori yang tepat untuk menjelaskan keputusan pendanaan dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dengan mengacu teori *pecking order* seharusnya menggunakan pendanaan internal dari laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama daripada menggunakan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan.

Tinggi rendahnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva suatu perusahaan. Semakin besar total aktiva suatu perusahaan maka kebutuhan pendanaan suatu perusahaan juga akan besar dan dengan perusahaan memiliki aset yang besar, perusahaan akan mampu memaksimalkan aset yang dimilikinya dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan mengacu pada teori *pecking*

order. Atmaja, (2008: 273) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Hal tersebut bertentangan dengan teori *pecking order* yang mana perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan dari eksternal perusahaan.

Indriani & Widyarti (2013), menyatakan besarnya struktur aset yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar pula hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan itu dapat menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan teori *pecking order* yang mana perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan dari eksternal perusahaan.

Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan teori *pecking order* merupakan suatu sinyal yang buruk dalam kemajuan perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini tidak memiliki target rasio hutang, karena memiliki modal sendiri yang preferensinya berbeda (Husnan & Pudjiastuti, 1998: 311). Berkaitan dengan struktur modal, manajer keuangan akan dihadapkan pada dua isu penting yaitu apakah teori struktur modal dapat diterapkan dan apakah ada karakteristik tertentu yang membatasi penerapan teori struktur modal tersebut. Maka dari pemilihan teori dalam pengambilan keputusan pendanaan juga sangat menentukan perkembangan suatu perusahaan (Sartono, 2010).

Suatu perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya tidak terlepas dari penggunaan hutang. Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur disebut DER (*Debt to Equity Ratio*).

Rasio DER menunjukkan tingkat hutang yang dibandingkan dengan jumlah harta yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi nilai hutang dan semakin tinggi risiko perusahaan. Oleh karena itu dibutuhkan pengambilan keputusan pendanaan yang tepat dalam suatu perusahaan dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta hubungannya dengan struktur modal (Sudiyanto, 1997:34).

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh Indriani & Widyarti (2013), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Menurut Riyantina & Ardiansari (2017), faktor yang harus dipertimbangkan perusahaan dalam keputusan struktur modal yaitu struktur aktiva, *leverage* operasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan.

Profitabilitas merupakan kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2006: 72). Jika suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan menggunakan modal sendiri dalam membiayai operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti: Maftukhah (2013), Indriani & Widyarti (2013), Nugroho (2014), Nisak & Ardiansari (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Seftianne & Handayani (2011) menyatakan bahwa terdapat hubungan profitabilitas positif signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Meidiawati & Mildawati (2016), menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar nilai total aktivanya, maka semakin besar pula pembiayaan operasional perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya seperti : Ridloah (2010), Indriani & Widyarti (2013), Nugroho (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) secara positif signifikan mempengaruhi struktur modal. Penelitian Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Yuhasril (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dan struktur modal memiliki hubungan yang negatif signifikan.

Struktur aktiva merupakan cerminan dari dua komponen aktiva tetap secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Brigham dan Houston, 2011: 188), perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Penelitian Liem (2013), Gomez (2014), Riyantina (2017) mengatakan bahwa hubungan antara struktur aktiva dan struktur modal adalah positif signifikan. Sedangkan penelitian Maftukhah (2013) menyatakan terdapat hubungan positif tidak signifikan antara struktur aktiva dengan struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas terdapat kesenjangan antara peneliti terdahulu dan peneliti tertarik untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti: profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Struktur

modal dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*), ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva pada perusahaan (*SIZE*), dan struktur aktiva diproksikan dengan FATA (*Fixed Assets to Total Assets*).

Berikut ini merupakan tabel *research gap* dari penelitian terdahulu dimana terdapat hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Tabel 1.1.
Tabel Research Gap

Variabel			Peneliti
Profitabilitas terhadap struktur modal	Profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan memilih sumber pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan dana eksternal menjadi pilihan yang terakhir. Sehingga profitabilitas berpengaruh negatif.	Negatif Signifikan	Maftukhah (2013), Indriani dan Widyarti (2013), Nugroho (2014), Nisak dan Ardiansari (2016)
		Positif Signifikan	Seftianne dan Handayani (2011)
Ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Besarnya kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh pada keputusan pendanaan yang akan dipilih. Perusahaan yang besar akan semakin mudah mendapatkan laba dan hutang akan berkurang. Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap utang.	Negatif Signifikan	Ridloah (2010) dan Nugroho (2014)
		Positif Signifikan	Sabir dan Malik (2012), Indriani dan Widyarti (2013), Susanti dan Agustin (2015)
Struktur aktiva terhadap struktur modal	Struktur aktiva yang tinggi, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi	Negatif Signifikan	Yuhasril (2006)

Variabel			Peneliti
	kebutuhan operasional perusahaan daripada hutang. Sehingga struktur aktiva berpengaruh negatif.	Positif Signifikan	Liem (2013), Riyantiana dan Ardiansari (2017)

Sumber: Berbagai jurnal yang dipublikasikan (2018)

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Namun masih banyak inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian, sehingga perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai pemilihan sumber pendanaan perusahaan. Selain itu, perbedaan waktu penelitian, objek penelitian, sampel, serta kondisi suatu perusahaan memungkinkan adanya perbedaan hasil penelitian yang didapat dan dapat memperkuat hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini, akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). LQ-45 dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan yang termasuk di dalamnya merupakan perusahaan yang nilai sahamnya paling likuid dan merupakan gabungan perusahaan dari semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Selain adanya *research gap*, penelitian ini dilatar belakangi adanya ketidaksesuaian antara data di laporan keuangan yang terdaftar dalam LQ-45 selama tahun 2012-2016 dengan teori struktur modal. Berikut ini merupakan data empiris mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016:

Ukuran Perusahaan	17,43	17,58	17,75	17,84	17,92
Struktur Aktiva	0,24	0,26	0,25	0,26	0,26
Struktur Modal	1,77	1,78	1,73	1,67	1,56

Sumber: data www.idx.co.id yang diolah (2018)

Berdasarkan tabel 1.2 di atas, diperoleh hasil yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan adanya *fenomena gap* yang terlihat dari tidak konsistensi data untuk tahun 2012-2016. Pada tahun 2012-2013 terjadi penurunan rata-rata profitabilitas sebesar 0,01% yang diikuti dengan kenaikan rata-rata struktur modal sebesar 0,01%. Pada tahun 2013-2015 terjadi penurunan rata-rata profitabilitas sebesar 0,1%-0,3% yang diikuti dengan penurunan rata-rata struktur modal sebesar 0,05%-0,06%. Hal ini bertentangan dengan teori *pecking order*. Seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan dari laba ditahan untuk membiayai operasi perusahaan sehingga perusahaan akan mengurangi jumlah hutang saat nilai profitabilitas tinggi. Pada tahun 2015-2016 besarnya profitabilitas tetap yaitu 0,08% yang diikuti dengan penurunan rata-rata struktur modal sebesar 0,11%.

Pada tahun 2012-2013 terjadi kenaikan rata-rata ukuran perusahaan sebesar 0,15% yang diikuti dengan kenaikan rata-rata struktur modal sebesar 0,01%. Hal ini bertentangan dengan teori *pecking order*. Dapat dilihat dari total aktiva perusahaan, semakin besar total aktiva perusahaan maka kebutuhan perusahaan

akan semakin besar pula sehingga disini hutang akan semakin kecil. Pada tahun 2013-2016 terjadi kenaikan rata-rata ukuran perusahaan sebesar 0,17%, 0,09%, dan 0,08% yang diikuti dengan penurunan rata-rata struktur modal sebesar 0,05%-0,11%.

Pada tahun 2012-2013 terjadi kenaikan rata-rata struktur aktiva sebesar 0,02% yang diikuti dengan kenaikan rata-rata struktur modal sebesar 0,01%. Pada tahun 2013-2014 terjadi penurunan rata-rata struktur aktiva sebesar 0,01% yang diikuti dengan penurunan rata-rata struktur modal sebesar 0,05%. Hal ini bertentangan dengan teori *pecking order*. Seharusnya perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka aktiva yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik sehingga akan menurunkan struktur modal. Pada tahun 2014-2015 terjadi kenaikan rata-rata struktur aktiva sebesar 0,01% yang diikuti dengan penurunan rata-rata struktur modal sebesar 0,06%. Pada tahun 2015-2016 besarnya rata-rata struktur aktiva tetap dan diikuti dengan penurunan rata-rata struktur modal sebesar 0,11%.

Berdasarkan dari uraian latar belakang di atas, dapat dilihat adanya *research gap* dan *fenomena gap* yang terjadi. Sehingga perlu dilakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yang diperoleh dalam penelitian ini serta terdapat tinggi rendahnya struktur modal yang dipengaruhi adalah sebagai berikut:

1. Masih banyaknya perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 yang lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan, hal tersebut tidak sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan yang berasal dari laba ditahan atau modal sendiri.
2. Pengambilan keputusan pendanaan yang tidak sesuai dengan *pecking order theory* karena, masih adanya perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 yang memiliki nilai profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan struktur modal yang tinggi (memiliki dana internal perusahaan yang berlebih) namun masih memilih sumber pendanaan dari eksternal perusahaan.
3. Adanya *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu.

1.3. Cakupan Masalah

Cakupan permasalahan pada penelitian ini difokuskan pada faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *research gap* yang diperoleh dari penelitian terdahulu yaitu seperti: profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.

1.4. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

1.5. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.
3. Untuk mengetahui apakah struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.

1.6. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Kegunaan penelitian ini dapat dikategorikan dalam kegunaan teoritis dan kegunaan praktis.

1.6.1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi alat untuk memverifikasi teori yang dijadikan rujukan dalam penelitian ini, dalam kaitannya dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut dapat memberikan bukti berlaku atau tidak berlakunya teori yang dijadikan rujukan dalam penelitian pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 selama lima periode tahun yaitu dari tahun 2012-2016.

Dalam penelitian ini terdapat struktur modal sebagai variabel dependen, dimana variabel tersebut dapat mempengaruhi profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Selain itu penelitian ini pada khususnya dapat digunakan sebagai sarana dalam mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh peneliti selama perkuliahan, serta pada umumnya dapat memberikan wacana baru dan sebagai bahan referensi untuk penelitian dimasa yang akan datang.

1.6.2. Kegunaan Praktis

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan manajer keuangan dalam penentuan struktur modal. Sehingga manajer keuangan dapat mengendalikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta dapat mengambil keputusan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal dan mengetahui besarnya kecepatan penyesuaian struktur modal ke arah yang optimal. Sehingga investor dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan dan dapat membuat keputusan untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menambah wacana dan informasi yang dapat dimanfaatkan dalam penelitian selanjutnya.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Penelitian sebelumnya belum ada yang melakukan penelitian menggunakan variabel tersebut secara bersamaan. Sabir dan Malik (2012) menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Orisinalitas dapat dilihat dari penambahan variabel struktur aktiva mengacu pada penelitian Nuswandari (2013), serta tidak adanya variabel likuiditas sebagai variabel independen dalam penelitian ini dikarenakan hasil dari penelitian terdahulu tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain itu, dalam penelitian Sabir dan Malik (2012) objek penelitian mengambil pada sektor minyak dan gas di Pakistan dengan rentang waktu 2005-2010. Sedangkan, pada penelitian ini mengambil perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 sebagai objek penelitian dengan rentang waktu 2012-2016.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. *Grand Theory*

2.1.1. *Teori Pecking Order*

Teori *pecking order* diperkenalkan oleh Myers & Majluf (1984). Teori *pecking order* merupakan struktur pendanaan yang menawarkan alternatif lainnya didalam pengambilan keputusan pendanaan. Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam menentukan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan perusahaan yang utama, kemudian pendanaan eksternal sebagai sumber pendanaan selanjutnya apabila pendanaan internal perusahaan tidak lagi mencukupi yang berupa hutang.

Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan menurut teori *pecking order* merupakan suatu sinyal yang buruk mengenai kemajuan perusahaan di masa yang akan datang (Husnan & Pudjiastuti, 1998 :311).

Brealey & Myres (1991) yang dijelaskan dalam Husnan (1996:324), teori *pecking order* menyatakan bahwa:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Sumber pendanaan internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang dengan risiko yang paling rendah.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruhi seberapa besar perubahan keuntungan maupun kerugian.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam hutang dalam jumlah yang sedikit, karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* hutangnya cenderung besar karena, (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang disukai (Husnan, 1996, 325). Hal tersebut karena biaya emisi hutang jangka panjang jauh lebih murah dibandingkan biaya emisi penerbitan saham baru (Hidayat, 2013). Selain itu, penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Myers (1984) menjelaskan bahwa dengan adanya asimetri informasi, menerbitkan ekuitas akan menjadi berita buruk bagi para investor. Investor beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh para manajer apabila saham perusahaan dinilai lebih tinggi (Sofyaningsih, 2011). Pengumuman mengenai penerbitan ekuitas baru menyebabkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham turun (Mayers, 1984).

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Struktur Modal

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perimbangan pembelanjaan jangka panjang yang merupakan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri diluar hutang jangka pendek, modal sendiri tersebut termasuk modal saham biasa dan laba ditahan (Sartono, 2000:221). Struktur modal merupakan salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang selalu dikaji sepanjang waktu, pengkajian struktur modal selalu dilakukan untuk memetakan komposisi yang paling optimal agar menghasilkan nilai perusahaan yang baik (Ridloah, 2010).

Nafisa dkk (2016) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan yang diperuntukkan bagi aktivitas operasional perusahaan. Menurut Nuraina (2012) struktur modal merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah suatu keputusan pendanaan yang berasal dari dana eksternal perusahaan yang diambil oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Husnan (1996: 209) menerangkan bahwa sumber-sumber penawaran struktur modal menurut asalnya adalah sebagai berikut:

1. Sumber Internal

Pendanaan sumber internal merupakan modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan dari modal sendiri dan laba ditahan dalam perusahaan tersebut.

2. Sumber Eksternal

Pendanaan sumber eksternal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, yang diperoleh dari kreditur.

Asumsi-asumsi untuk mempermudah analisis dalam menentukan struktur modal adalah sebagai berikut (Husnan, 1996: 301):

1. Laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan dan tidak diperlukan penambahan modal kerja untuk menjalankan operasi perusahaan. Asumsi tersebut bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.
2. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai dividen, artinya tidak memasukan kerumitan faktor kebijakan dividen.
3. Hutang yang dipergunakan bersifat permanen. Artinya hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi. Asumsi ini digunakan untuk mempermudah menghitung hutang.
4. Pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Apabila perusahaan menambah hutang maka modal sendiri akan dikurangi dan dengan sebaliknya.

Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan daripada menggunakan pendanaan dari eksternal perusahaan yaitu berupa hutang. Perusahaan akan memperkecil risiko yang akan didapatkan oleh perusahaan apabila membatasi dalam penggunaan hutang dari eksternal perusahaan. Semakin besar struktur modal perusahaan yang dibiayai dengan pendanaan eksternal perusahaan maka kewajiban

perusahaan semakin besar pula dan teori *pecking order* semakin tidak dipergunakan. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa suatu perusahaan tidak akan menggunakan teori *pecking order*.

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal menurut Atmaja (2008: 273-274) adalah:

1. Kelangsungan hidup jangka panjang (*Long-run viability*)

Manajer memiliki tanggung jawab untuk menyediakan jasa yang berkesinambungan oleh karena itu, perusahaan harus menghindari tingkat penggunaan hutang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan

2. Konservatisme manajemen

Manajer yang bersifat konservatif cenderung menggunakan tingkat hutang yang konservatif pula (sedikit hutang) daripada berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak hutang.

3. Pengawasan

Pengawasan hutang yang besar berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor (melalui kontrak perjanjian). Pengawasan ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.

4. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang besar dapat digunakan sebagai agunan hutang dimana cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar.

5. Risiko Bisnis

Tinggi rendahnya risiko bisnis dapat dilihat dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *operating leverage*, dan lain-lain. Risiko yang tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi).

6. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Sebaliknya, kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

7. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar keuntungan penggunaan pajak dan semakin besar daya tarik dalam penggunaan hutang.

8. Cadangan Kapasitas Peminjaman

Penggunaan hutang akan menimbulkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikkan kemungkinan menambah hutang di masa mendatang dengan biaya yang relatif rendah.

9. Profitabilitas

Pada umumnya perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena dengan keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio DER menunjukkan tingkat hutang yang dibandingkan dengan jumlah harta yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi nilai hutang dan semakin tinggi risiko perusahaan (Sudiyanto, 1997).

2.2.2. Profitabilitas

Brigham & Houston (2006: 107) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dan rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Sedangkan Weston & Brigham (1993: 115) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan dalam laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Horne & Wachowicz (2005: 222) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas memberikan laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, setelah

dikurangi biaya untuk memproduksi barang yang dijual. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori *pecking order* yang menyarankan bahwa manajer lebih sering menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 2000: 221).

Sedangkan Weston & Brigham (1990) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaan menggunakan pendanaan internal. Laba ditahan yang besar memungkinkan perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada hutang. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang menyarankan bahwa manajer lebih sering menggunakan pembiayaan dari laba ditahan daripada hutang (Sartono, 2000: 221).

Atmaja (2008) menjelaskan bahwa profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, antara lain: ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), NPM (*Net Profit Margin*), dan BEP (*Basic Earning Power*). Dalam penelitian ini menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*). Dimana ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendirinya sehingga besarnya ROA mengidentifikasi tingkat efisiensi

perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio ROA menunjukkan semakin efisien menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih perusahaan (Brigham dan Houston, 2014).

2.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian (Brigham & Houston, 2006: 117). Berdasarkan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun.

Nuriana (2012) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Jadi, ukuran perusahaan merupakan keefektifan dari sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaannya yang tercermin dari total aktiva.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aktiva perusahaan (*SIZE*). Besar kecilnya ukuran perusahaan (*SIZE*) akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Maka dari itu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan struktur modal (Gomez, dkk, 2014).

2.2.4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan komposisi aktiva perusahaan yang digunakan untuk menentukan seberapa besar komponen aktiva yang terdiri dari aktiva tetap maupun aktiva lancar (Pradana dkk., 2013). Sedangkan menurut Atmaja (2008: 273), struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai agunan untuk memperoleh hutang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan komponen yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh hutang dengan jaminan berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing adalah sebagai pelengkap (Riyanto, 2015: 298). Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Ningsih, 2006). FATA (*Fixed Assets to Total Assets*) digunakan untuk mengukur struktur aktiva (Putri, 2012).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel-variabel tersebut adalah profitabilitas, ukuran

perusahaan, dan struktur aktiva. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu, dimana penelitian terdahulu berisi tentang penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya yang dijadikan bahan referensi dan acuan pada penelitian yang sedang dilakukan. Berikut ini adalah penelitian-penelitian yang telah dilakukan diantaranya:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No		Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ridloah (2010)	Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empiric pada Perusahaan Multifinansial pada Tahun 2005-2007	Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, <i>Operating Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva, <i>operating leverage</i> , dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2		Pengujian <i>Pecking Order Theory</i> : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter Pada Tahun 2006-2007	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal

No		Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
3	Santika dan Sudiyanto (2011)	Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2006-2008	Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
4	Sumani dan Rachmawati (2012)	Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhi pada Perusahaan Manufaktur Di BEI pada Tahun 2008-2010	Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, <i>Leverage</i> operasi, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	Kebijaka dividen, profitabilitas, dan <i>leverage</i> operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal
5	Cortez dan Susanto (2012)	The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies	Profitabilitas, <i>Tangibility</i> , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Total Aset	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan pertumbuhan total aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan <i>tangibility</i> berpengaruh signifikan sesuai dengan teori <i>pecking order</i>
6	Sabir dan Malik (2012)	Determinants of Capital Structure-A Study of Oil and Gas Sector Pakistan Period from 2005 to 2010	Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

No		Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
7	Nuswandari (2013)	Determinan Struktur Modal dalam Prospektif <i>Pecking Order Theory</i> dan <i>Agency Theory</i> Pada Tahun 2008-2010	Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, <i>growth opportunity</i>	Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal
8	Indriani dan Widyarti (2013)	Penentu-penentu Struktur Modal, Perusahaan yang Sahamnya Masuk <i>Jakarta Islamic Index</i>	Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset, ROA, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas	Pertumbuhan aset dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
9	Maftukhah (2013)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset, ROA, DPR, <i>net sales, fixed asset ratio</i> , dan <i>corporate tax rate</i>	Kepemilikan manajerial, ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional, pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. DPR, <i>net sales, fixed asset ratio</i> dan <i>corporate tax rate</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal

No		Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10	Prihatiningtyas (2014)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2013	Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, likuiditas, struktur aktiva	Tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal
11	Gomez, dkk (2014)	The Determinants of Capital Structure in Peru Period From 2004 to 2008	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal
12	Nugroho (2014)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati	Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan	Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

No		Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
13	Susanti dan Agustin (2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan <i>Food 7 Beverages</i> pada Tahun 2010-2013	Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
14	Nisak dan Ardiansari (2016)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ 45 Periode 2011-2013	Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Rasio Hutang	Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas tidak berpengaruh dan rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
15	Riyantina dan Ardiansari (2017)	<i>The Determinants Of Capital Structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014</i>	Struktur Aktiva, Leverage Operasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan	Struktur aktiva, leverage operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal

Sumber : Data diolah tahun 2018

2.4. Kerangka Berfikir

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan struktur modal yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu antara lain: profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*), ukuran perusahaan diproksikan dengan *SIZE*, dan struktur aktiva diproksikan dengan FATA (*Fixed Assets to Total Assets*). Berdasarkan hasil dari kajian pustaka dan penelitian terdahulu yang ada diatas, maka kerangka berfikir yang dikembangkan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut penjelasan dan gambarnya:

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penelitian Nisak & Ardiansari (2016), profitabilitas diukur dengan ROA (*Return on Assets*) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Dikarenakan semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin besar laba yang diperoleh perusahaan dan perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungan perusahaan pada laba ditahan.

Berdasarkan *pecking order theory*, penggunaan modal eksternal menjadi pilihan terakhir dalam penggunaan sumber pendanaan suatu perusahaan. Namun, ketika laba ditahan lebih kecil dari kewajiban dan aset membeli lebih besar dari kewajiban lancar, maka perlu pembiayaan eksternal (Yulianto, at al, 2015). Hal tersebut sesuai dengan penelitian Nuswandari (2013) yang

menyatakan bahwa semakin besar nilai profitabilitas, maka semakin rendah struktur modal.

2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

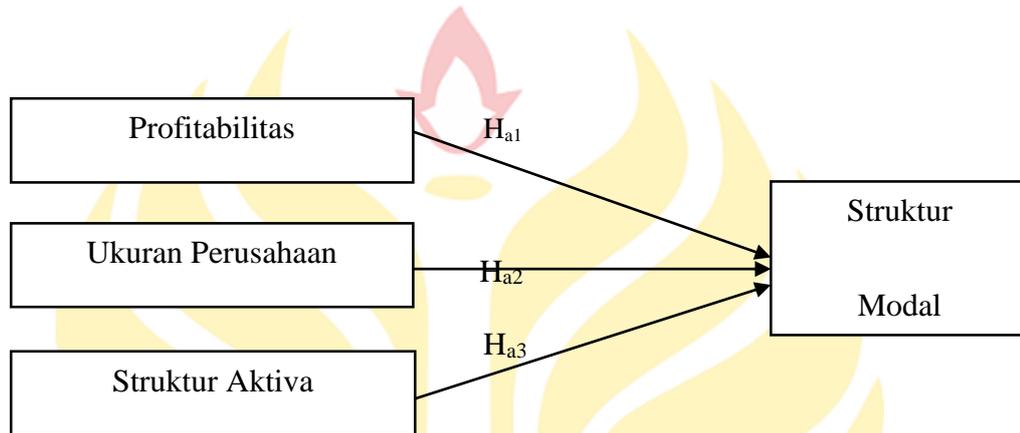
Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara salah satunya adalah total aktiva. Semakin besar total aktiva perusahaan maka perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan dengan mengoptimalkan besarnya total aktiva yang dimiliki. Berdasarkan *pecking order theory* bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal dalam membiayai operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tinggi mampu memaksimalkan aset yang dimiliki sebagai sumber operasional utama sehingga dapat menekankan angka hutang yang dimiliki (Nugroho, 2014). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Prihatiningtyas (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah komposisi aset perusahaan yang digunakan untuk menentukan seberapa besar dana yang diperlukan perusahaan. Penelitian Ningsih (2016) struktur aktiva diperoleh dari perbandingan antara besar aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset. Semakin tinggi struktur aktiva maka aktiva yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik sehingga struktur modal semakin menurun. Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi dalam pendanaan operasionalnya menggunakan modal yang berasal dari internal karena aset yang dihasilkan oleh perusahaan

yang meningkat, sehingga struktur modal yang berasal dari eksternal perusahaan akan mengalami penurunan.

Berikut ini merupakan gambaran dari peneliti mengenai kerangka berfikir antara lain:



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini, 2018

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut:

Ha1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ha2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ha3 : Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan dalam bab empat, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode tahun 2012-2016.

5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti simpulkan berdasarkan analisis yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Seorang manajer perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai dasar pengambilan keputusan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang berasal dari dana internal yaitu modal sendiri atau laba ditahan maupun dana eksternal yaitu hutang dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Penggunaan hutang mempunyai dampak yang baik bagi perusahaan yaitu dapat

mengurangi besarnya pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Peneliti menyarankan untuk mengurangi proporsi penggunaan hutang dengan menggunakan dana dari internal perusahaan. Sehingga dengan kecilnya penggunaan hutang seorang manajer perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan meningkatkan kinerja dari perusahaan.

2. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas dan ukuran perusahaan menjadi aspek yang harus dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan semakin baik dalam mendapatkan laba dan akan semakin baik pula dalam memenuhi kewajibannya, dan ukuran perusahaan yang semakin besar akan memudahkan investor mendapatkan informasi mengenai perusahaan sehingga semakin baiknya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini di masa mendatang dengan menguji kembali konsistensi hasil penelitian ini dengan mengembangkan variabel lain, seperti pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian lebih lanjut diharapkan dapat menggunakan sampel dari sektor selain LQ-45 sehingga diperoleh perbandingan hasil penelitian, serta penambahan jumlah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S & Derakhshan, H. 2015. Determinants of Capital Structure: An empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. 52 (1): 53-58.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel.F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Edisi 11. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Chirinko, R.S. and Singha A.R. (2000). Testing statistic trade-off against Pecking Order Models of Capital Structure, A Critical Comment. *Journal of Financial Economics*. Vol 58. Pp.417-425.
- Cortez, Michael Angelo dan Susanto Stevie. (2012). The Determinans of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*. Vol 11, No 3. Hal 121-134.
- Ghozali, Imam. (2011). *Analisis Multivariate SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.
- Ghozali, Imam, dan Dwi Ratmono. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika (Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomez, Gerardo., Rivas, Ana Mena., & Bolanos, Edmundo R. Lizarzaburu. (2014). The Determinans of Capital Structure in Peru. *Journal of Economic and Business Research*. Vol 27, No 3. Hal 341-354.
- Gujarati, Damodoar N. dan Porter, Down C (2011). *Dasar-dasar Ekometrika Buku 1 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- (2013). *Dasar-dasar Ekometrika Buku 2 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Haryanto, S. 2014. Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan CGPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5 (2): 183-199.

- Hidayat, Muhammad. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1, pp: 12-25.
- Horne, James C. Van dan Wachowics, John M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPF
- Husnan dan Pudjiastuti. (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- ICMD.2017. *Indonesia Capital Market Director*.2017
- Indriani, Astiwi dan Widyarti, Endang Tri. (2013). Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 4, No 1. Hal 59-68.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2. Hal 81-96.
- Liem, Jemmi Halim., Murhadi, Werner R., & Sutejo, Bertha Silvia. (2013). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol. 2, No 1.
- Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 4, No.1. Hal 70-81.
- Meidiawati dan Mildawati. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 5, No 2. Hal 1-16.
- Munawir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

- Myers, Stewart C. (1984). *Capital Structure Puzzle*. *National Bureau of Economic Research*. No 1393 Hal 1-33.
- Myers, Stewart C., dan N.S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, pp. 187-221.
- Nafisa, Adita., Dzajuli, Atim., dan Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 21, No. 2, pp: 122-135.
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, pp. 51-70.
- Ningsih, Dwi Feni Wulan. (2016). *Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar DI BEI Periode 2012-2014*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS.
- Nisak, Ngizzah Khalwiyatun dan Ardiansari, Anindya. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal*. Vol. 5, No. 2. Hal. 88-95.
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100. *Management Analysis Journal*. Vol. 2, No. 1. Hal. 1-7.
- Nugroho, Nur Cahyo. (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*. Vol 3, No 2. Hal 6-10.
- Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Vol 2, No 1. Hal 92-102.

- Oktavilia, Shanty. Fafurida, & Khoruddin, Moh. (2017). Mapping Industry as the Strategy for Enhancing Competitiveness of Industry in Semarang Regency. *Advanced Science Letters*. Vol. 23 No. 8. Hal. 7131-7134.
- Pradana, H. R., Fachrurrozie & Kiswanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, No. 4. Hal. 423-429.
- Prihatiningtyas, Eko. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2013. *Jurnal Ekonomi*. Semarang: Universitas Dian Nuswantoro.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol.1, No. 1. Hal. 1-10.
- Ridloah, Siti. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 1, No 2. Hal 144-153.
- Riyantina dan Ardiansari, Anindya. (2017). *The Determinants of Capital Structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014*. *Management Analysis Journal*. Vol 6, No. 1. Hal. 23-35.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sabir, Mahvish dan Malik, Qaisar Ali. (2012). Determinan of Capital Structure a Study of Oil and Gas Sector Pakistan Interdisciplinary. *Journal of Contemporary Research in Business*. Vol 3, No 10. Hal 395-400.
- Santika, Rista Bagus dan Sudiyanto, Bambang. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3, No 2. Hal 172-182.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. (2000). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- .(2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya*. Yogyakarta: BPFE.

- Seftianne dan Handayani, Ratih. (2011). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No 1. Hal 39-56.
- Sofyaningsih, Sri. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1, pp: 68-87.
- Suchman, Edwar A. (1967). *Evaluative Research: Principles and Praticce in Public Service Action Programs*. New York: Rusell Sage Foundation.
- Sudiyanto, Bambang. (1997). *Manajemen Keuangan 1*. Semarang: Pusat Penerbitan STIE Stikubank.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif dan R & D)*. Bandung: ALFABETA.
- Sujoko, dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, No. 1, P. 41-48.
- Sumani dan Rachmawati. (2012). Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*. Vol 6, No 1. Hal 30-41.
- Susanti dan Agustin. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food & Beverages. *Jurnal Ekonomi*. Vol 4, No 9. Hal 1-15.
- Wahyudin, Agus. (2015). *Metodologi Penelitian*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang.
- Wahyuni, S. (2012). Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*. Vol 1, No. 2. Hal. 29-33.
- Weston, J Fred dan Brigham, Eugene F. (1990). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- (1993). *Manajemen Keuangan Edisi 7*. Jakarta: Erlangga.
- www.idx.co.id

- Yuhasril. (2006). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Bulletin Penelitian*, 9.
- Yulianto, Arief. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 2. Hal. 161-179.
- 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(4). 13-18.
- Yuliati, Sri. (2011). Pengujian Pecking Order Teori: Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Jurnal Ekonomi*. Vol X, No 1. Hal 56-69.