PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Sri Yupi Agustina
NIM 7311416175

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Kamis

Tanggal : 16 April 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing
Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D.	Vini Wiratno Putri, S.E., M.M.
NIP. 197311092005011001	NIP. 198611172015042001

ii

PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Selasa

Tanggal : 28 April 2020

Penguji I

Dr. Arief Yulianto, SE. MM
NIP. 197507262000121

Penguji II

Andhi Wijayanto, SE.MM
NIP. 198306172008121003

Penguji III

Vini Wiratno Putri, SE.MM
198611172015042001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D
NIP. 196307181987021001

iii

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Sri Yupi Agustina

NIM : 7311416175

Tempat Tanggal Lahir : Brebes, 04 Agustus 1997

Alamat : Dukuh Jetak RT003/001 Desa Sindangwangi Kecamatan Bantarkawung Kabupaten Brebes, Jawa Tengah.

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, 08 Januari 2020

Sri Yupi Agustina
NIM 7311416175

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. Tetap jadi diri sendiri di dunia yang tanpa henti hentinya berusaha mengubahmu adalah pencapian terhebat (Ralph Waldo Emerson).
2. Dan tidak ada kesuksesan bagiku melainkan atas (pertolongan) Allah (Q.S. Huud : 88).
3. Bahwasannya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya. Dan usahanya itu kelak akan diperlihatkan kepadanya (Q.S. An Najm : 39-40).

Persembahan

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

1. Kedua orangtuaku Bapak Edi Sutaslim dan Ibu Wasriah
2. Adik saya Wulan Aprila dan Keisha Adella Batrisya
3. Almamaterku UNNES

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkah, rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **"Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)".**

Penulis menyadari penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dukungan dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu sehingga dapat menyelesaikan studi strata satu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan belajar dan memfasilitasi kegiatan perkuliahan program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
4. Vini Wiratno Putri, S.E., M.M., Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi dalam penyusunan skripsi.

5. Segenap dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kemudahan dan kelancaran dalam hal administrasi maupun sarana penunjang dalam penyusunan skripsi.
6. Bapak Edi Sutaslim, Ibu wasriah dan segenap keluarga yang telah memberikan doa dan dorongan baik secara moral maupun material.
7. Sahabat terkasih Wawan Anggit Suntoro yang selalu mendengarkan keluh kesah, memotivasi dan membantu selama penyusunan skripsi.
8. Teman-teman jusursan Manajemen angkatan 2016 atas bantuan dan dukungannya dalam penyususnan skripsi.
9. Seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang turut membantu kelancaran dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga Allah memberikan balasan atas segala kebaikan dan kebermanfaatan skripsi ini bagi pihak yang membutuhkan.

Semarang, 08 Januari 2020

Sri Yupi Agustina

7311416175

SARI

Agustina, Sri Yupi. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)*"*.Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing : Vini Wiratno Putri, S.E., M.M.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset, *Growth Opportunity*

Struktur modal merupakan masalah yang paling penting bagi perusahaan karena akan memberikan efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Setiap perusahaan dalam melakukan pertumbuhan dan perkembangan bisnisnya memerlukan pendanaan yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan modal eksternal dengan modal sendiri. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efekn Indonesia tahun 2014-2018. Jumlah sampel yang digunakan yaitu sebanyak 33 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 165 yang menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pemilihan estimasi data panel, analisis regresi dengan pendekatan *fixed effect model* dan pengujian hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabiliktas dan struktur asset, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Saran yang diberikan dalam penelitian ini adalah bagi investor dan perusahaan harus memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, struktur aset, dan *growth opportunity* sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan struktur modal. Sedangkan untuk penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain yang mempengaruhi struktur modal seperti *business risk,* selain itu juga diharapkan menggunakan sektor selain sektor *property and real estate.*

ABSTRACT

Agustina, Sri Yupi. 2020. *"The Influence Of Profitability, Asset Structure, and Growth Opportunity On Capital Structure (Study on Property and Real Estate Company Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2014-2018)". Thesis..Management Departement. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor : Vini Wiratno Putri, S.E., M.M.*

Keywords: Capital Structure, Profitabiliti, Tangibility, Growth Opportunity

The capital structure is an important problem fro the company because it give direct impact toward the company's financial position. Each company in doing business growth and development require funding specifically asset structure. Asset structure is a comparison between external capital with it's own asset. The purpose of this research is to know is a profibility, assest structure and growth opportunity take a significant effect to an capital structure.

The population in this research is all the property and real estate company that is registered in Bursa Efek Indonesia in 2014-2018. The number of used sample was 33 company with a total 165 observations using purposive sampling method. Analysis method that used in this research is a data panel estimate selection, regress analysis with fixed effect model approach and hypothetical testing.

The result in this research show that profibility and asset structure, give an significant and negative effect to capital structure. While growth opportunity give an significant and positive effect to capital structure.

Suggestions given in this research is for the investor and the company must notice the variable that affect the capital structure such as profibility, asset structure, and growth opportunity as consideration to decide a capital structure. While for the next research it's expected to add more independent variables that affect the capital asset such as business risk, furthermore it's expected to using another sector than property and real estate sector.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA vi

SARI viii

ABSTRACT ix

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Identifikasi Masalah 16

1.3 Cakupan Masalah 17

1.4 Perumusan Masalah 17

1.5 Tujuan Penelitian 18

1.6 Kegunaan Penelitian 18

1.7 Orisinilitas Penelitian 19

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESISI PENELITIAN 21

2.1 Kajian Teori Umum (*Grand theory)* 21

2.1.1 *Pecking Order Theory* 21
2.2 Kajian Variabel Penelitian 23
2.2.1 Struktur Modal 23
2.2.2 Profitabilitas 25
2.2.3 Struktur Aset 27
2.2.4 *Growth Opportunity* 29
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu 31
2.4 Kerangka Berpikir 43
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal 44
2.4.2 Pengaruh Struktur Asset terhadap Struktur Modal 45
2.4.3 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal 46
2.5 Hipotesis Penelitian 47
2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal 47
2.5.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal 47
2.5.3 Pengaruh Grow*th Opportunity* terhadap Struktur Modal 48
BAB III METODE PENELITIAN 49
3.1 Jenis dan Desain Penelitian 49
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 50
3.2.1 Populasi 50
3.2.2 Sampel 50
3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel 51
3.3 Variabel Penelitian 52
3.3.1 Variabel Dependen (Y) 53

3.3.2 Variabel Independen (X) 53
a. Profitabilitas 54
b. Struktur Asset 54
c. *Growth Opportunity* 55
3.4 Teknik Pengumpulan Data 56
3.5 Teknik Pengolahn dan Analisis Data 57
3.5.1 Statistik Deskriptif 57
3.5.2 Pemilihan Model estimasi 58
a. Pendekatan Model Estimasi data Panel 58
1) OLS *Pooled* atau Model Koefisien Konstanta 59
2) *Fixed Effect Model* 60
3) *Random Effect Model* 61
b. Pemilihan Model Estimasi 62
1) *Chow Test* 62
2) *Hausman Test* 63
3) *Lagrange Multiplier* 64
3.5.3 Uji Asumsi Klasik 64
a. Uji Normalitas 65
b. Uji Multikolinearitas 65
c. Uji Heterokedastisitas 66
d. Uji Autokorelasi 67
3.5.4 Analisis Regresi Berganda 68
3.5.5 Uji *Goodness of Fit* 68

a. Koefisien Determinasi (R^2) 68
b. Uji Statistik F 69
3.5.6 Pengujian Hipotesis (Uji Statistik T) 70
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... 71
4.1 Hasil Peenelitian 71
4.1.1 Deskripsi Penelitian..... 71
4.1.2 Uji Statistik Deskriptif 71
4.1.3 Pemilihan Model estimasi Data Panel..... 74
a. *Chow Test*..... 74
b. *Hausman Test*..... 76
c. *Lagrange Multiplier*..... 77
4.1.4 Uji Asumsi Klasik 78
a. Uji Normalitas..... 79
b. Uji Multikolinearitas 80
c. Uji Heterokedastisitas 81
d. Uji Autokorelasi..... 82
4.1.5 Analisis Regresi dengan *Fixed Effect Model* 83
4.1.6 *Goodness of Fit* 93
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... 93
b. Uji Statistik F 94
4.1.7 Uji Hipotesis..... 95
a. Uji Statistik t..... 95
b. Pembahasan 97

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal 97
2) Pengaruh Struktur Asset terhadap Struktur Modal 98
3) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal 100

BAB V PENUTUP 102

5.1 Simpulan 102

5.2 Saran 102

DAFTAR PUSTAKA 106

LAMPIRAN 112

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 *Research Gap* 9

Tabel 1.2 *Fenomena Gap* 14

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 31

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel 52

Tabel 3.2 Definisi Operasional variabel 55

Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Uji Durbin Watson 67

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif 72

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow 75

Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman 77

Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier 78

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas 81

Tabel 4.7 Hasil Uji Park 82

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi 82

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi dengan Fixed Effect Model 83

Tabel 4.10 Intersep Perusahaan 85

Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi 94

Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik F 95

Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik t 96

Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Hipotesis 97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Return Indeks Sektoral Periode 1 Tahun dan 10 Tahun ... 12

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis 47

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas..... 80

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabel Tabulasi Data Penelitian 113

Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan 121

Lampiran 3. Stastistik deskriptif 123

Lampiran 4. Hasil Uji Chow 124

Lampiran 5. Hasil uji Hausman 125

Lampiran 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier 126

Lampiran 7. Hasil Uji Normalitas 127

Lampiran 8. Hasil Uji Multikolinearitas 128

Lampiran 9. Hasil Uji Heterokedastisitas 129

Lampiran 10. Hasil Uji Autokorrelasi 130

Lampiran 11. Hasil Regresi Berganda *Fixed Effect Model* 131

Lampiran 12. Tabel Intersep 132

Lampiran 13. Tabel Durbin Watson 133

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur modal merupakan masalah yang paling penting bagi perusahaan, oleh karena itu baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Ridho, 2019). Pertumbuhan dan perkembangan bisnis perusahaan memerlukan pendanaan atau sumber modal agar bisa mendanai aktivitas operasional dan investasinya (Komara et al., 2016). Besar kecilnya modal yang dibutuhkan setiap perusahaan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Menurut penelitian Riyanto (2004) menyebutkan bahwa sumber dana yang digunakan untuk pembelanjaan atau operasional perusahaan terdiri atas sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang digunakan oleh perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri contohnya yaitu laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang digunakan oleh perusahaan yang berasal dari luar perusahaan contohnya yaitu hutang. Jika perusahaan memilih menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, maka perusahaan akan dibebankan oleh beban bunga dari hutang. Tetapi apabila perusahaan memilih penerbitan saham untuk

sumber pendanaannya maka perusahaan harus memberikan *return* kepada para investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Natalia (2015) dalam sebuah perusahaan, manajemen keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam pencapaian tujuan. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai serangkaian aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan segala bentuk usaha untuk memperoleh dana perusahaan dengan biaya yang rendah serta penggunaan dan pengalokasiannya secara efisien (Sutriso, 2009). Tujuan perusahaan pada dasarnya yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik melalui kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dari harga saham di pasar modal. Semakin tingginya harga saham berarti semakin tinggi pula kesejahteraan pemilik (Maftukhah, 2013). Dalam pencapaian tujuan perusahaan tersebut, perlu adanya pengambilan keputusan yang tepat oleh manajer keuangan.

Salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer mengenai pendanaan yaitu keputusan struktur modal. Menurut Prabansari dan Kusuma (2005) keputusan struktur modal merupakan suatu keputusan yang paling penting dalam sebuah perusahaan, karena manajer dituntut untuk mampu meminimalkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal merupakan akibat dari pengambilan keputusan oleh manajer. Konsekuensi dari penggunaan hutang oleh manajer yaitu adanya biaya yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan konsekuensi dari modal internal yaitu adanya biaya peluang. Keputusan struktur modal yang

tidak cermat akan mengakibatkan tingginya biaya modal sehingga akan berimbas pada keuangan perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (1990) menyebutkan bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* (perimbangan) antara risiko dengan tingkat pengembalian. Penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan akan tetapi, sekaligus juga memperbesar pengembalian yang diharapkan. Utang yang semakin tinggi akan mengakibatkan menurunnya harga saham, sedangkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi akan menaikkan harga saham pula. Oleh karena itu, agar terciptanya struktur modal yang optimal perusahaan harus menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian yang berakibat pada tingginya harga saham perusahaan (Brigham & Houston., 2006).

Struktur modal dilihat dari perspektif teori *pecking order* dijelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal (Lestari, 2015). Bila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka barulah menggunakan sumber pendanaan eksternal. Bila sumber pendanaan eksternal dibutuhkan, maka pilihan utama yang dilakukan oleh perusahaan yaitu mengambil dari pengunaan utang dengan cara menerbitkan obligasi. Apabila pilihan kedua tersebut tidak mencukupi, maka pilihan yang terakhir yaitu menerbitkan saham baru (Brealey et al., 2003).

Penentuan struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan (Septiani & Suaryana, 2018). Perbandingan yang

tepat dalam sumber pendanaan akan menghasilkan struktur modal yang optimal. Struktur modal mencapai nilai optimal apabila komposisi hutang dan modal mampu meningkatkan nilai perusahaan (Nugroho, 2014). Pada umumnya tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemegang saham sehingga, dapat menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya serta mampu menghasilkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan (Nadzirah et al., 2016).

Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan biaya modal rata-ratanya. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal (Febriyani & Srimindarti, 2010).

Menurut Kusumaningrum (2015) masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik atau buruknya struktur modal suatu perusahaan akan berdampak langsung terhadap posisi finansial. Bagi perusahaan yang mecari keuntungan biasanya keuntungan bagi pemegang saham merupakan hal yang paling utama. Pemilik perusahaan yang membeli saham berarti mengharapkan

return tertentu dengan risiko yang minimal. Semakin tinggi tingkat *return* yang diperoleh semakin tertarik pula para pemegang saham dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Selain itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan pengembangan usahanya. Oleh karena itu, dalam penetapan struktur modala perusahaan, manajer harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahmadani et al., (2019) bagi suatu perusahaan penting untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, karena hal itu berhubungan dengan pihak manajemen dalam mengambil keputusan struktur modal yang tepat bagi kelangsungan hidup perusahaannya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan kebijakan deviden (Farisa & Widati, 2017). Sedangkan menurut Abu Mouamer (2011) faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *size, profitability, growth opportunity, tangibility*, *age of the firm* dan *liquidity*.

Penelitian yang dilakukan oleh Irdiana (2016) menyatakan bahwa dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal, maka pihak manajemen perusahaan dapat menentukan pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Hal tersebut harus dilakukan oleh pihak manajemen dan juga para investor di pasar

modal sehingga, tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham dapat tercapai.

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari akvitas perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan daripada hutang dalam mendanai investasinya. Hal tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa manajer lebih senang dalam menggunakan dana internal yaitu laba ditahan dibandingkan dengan hutang (Sartono, 1999).

Menurut Serrasqueiro et al., (2016) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Widyarti (2013) mengatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Nugroho (2014) menyebutkan bahwa hubungan profitabilitas dengan struktur modal yaitu positif, ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa apabila utang perusahaan semakin tinggi, maka nilai perusahaanpun akan semakin tinggi dilihat dari segi profitabilitasnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Nisak dan Ardiansari (2016) menyebutkan bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur asset. Menurut Kesuma (2009) struktur asset atau aktiva adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Semakin tinggi struktur asset perusahaan maka semakin tinggi kemampuan untuk mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi akan cenderung menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Oleh karena itu, perusahaan yang besar mempunyai kemampuan dan fleksibilitas dalam mendapatkan sumber pendanaan berupa hutang. Hal ini disebabkan karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil dengan jaminan yang akan didapatkan dalam meminjamkan dananya.

Agustini dan Budiyanto (2015) mengatakan bahwa asset yang besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan perusahaan akan meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksana dan Widyawati (2016) dimana tingkat struktur asset yang tinggi apabila perusahaan mengalami kesulitan *financial* atau bahkan kebangkrutan, maka kreditur berhak atas *tangible asset* perusahaan yang telah dijadikan agunan. Semakin tinggi struktur asset yang dimiliki

oleh perusahaan, semakin tinggi pula akses kemudahan perusahaan dalam mencari pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Riyantina dan Ardiansari (2017), Gómez et al., (2014), Liem et al., (2013), Palacín-Sánchez et al., (2013), Sabir dan Malik (2012). Berbeda halnya dengan hasil penelitian Kesuma (2009), Kouki dan Said (2012) yang memperoleh hasil stuktur asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan disisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011), Santika dan Sudiyatno (2011) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur asset dengan struktur modal.

Selain profitabilitas dan stuktur asset, *growth opportunity* juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan yang memiliki prediksi *growth opportunity* yang besar di masa mendatang menunjukkan perusahaan itu memiliki kesempatan untuk dapat mengembangkan bisnisnya dengan cepat. Hal tersebut membuat perusahaan memerlukan dana eksternal yang lebih yaitu berupa hutang, karena menggunakan hutang relatif lebih cepat daripada saham dalam pendanaan perusahaan (YahdiKhairin, 2014). Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ramli et al., (2018) menyebutkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil akan meningkatkan kepercayaan kreditur, sehingga perusahaan dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar. Hal ini berarti bahwa tingginya *growth opportunity* perusahaan akan diikuti dengan utang yang semakin

tinggi pula. Penelitian yang dilakukan oleh Hermungsih (2013) memperoleh hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap sturktur modal. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harjito (2011) dan Sunaryo (2018) yang mengatakan bahwa tidak ada pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dapat diketahui bahwa masih adanya inkonsistensi dari hasil dari penelitian terdahulu atau terdapat *research gap*. Penelitian terdahulu yang inkonsistensi tersebut diringkas kedalam tabel 1.1.

Tabel 1.1

Research Gap

Variabel	Isu	Peneliti	Temuan
Profitabilitas terhadap Struktur Modal	Teori *pecking order* menyebutkan jika perusahaan lebih memilih pendanaan internal, apabila pendanaan internal terbatas, maka menggunakan utang dan yang terakhir adalah opsi saham. Semakin besar profitabilitas maka struktur modal akan menurun, karena perusahaan memiliki kas yang tinggi sehingga lebih memilih pendanaan internal.	Serrasqueiro et al., (2016) Indriani dan Widyarti (2013)	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
		Nugroho (2014)	Profitabilitas berpengaruh positi terhadap struktur modal
		Nisak dan Ardiansari (2016)	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal
Struktur Asset terhadap Struktur Modal	Struktur asset dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk mempermudah dalam memperoleh utang. Struktur aset yang semakin besar akan	Riyantina dan Ardiansari (2017) Gómez et al., (2014) Liem et al., (2013) Palacín-Sánchez et al.,	Struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Variabel	Isu	Peneliti	Temuan
	meningkatkan struktur modal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*	(2013) Sabir dan Malik (2012)	
		Kesuma (2009) Kouki dan Said (2012)	Struktur asset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
		Yuliati (2011) Santika dan Sudiyatno (2011)	Struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal
Growth opportunity terhadap struktur modal	Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan apabila sumber pendanaan internal terbatas, maka akan menggunakan sumber pendanaan eksternal.	Hermungsih, (2013)	*Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal
		Harjito (2011) Sunaryo (2018)	*Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Sumber : Data Diolah (2020)

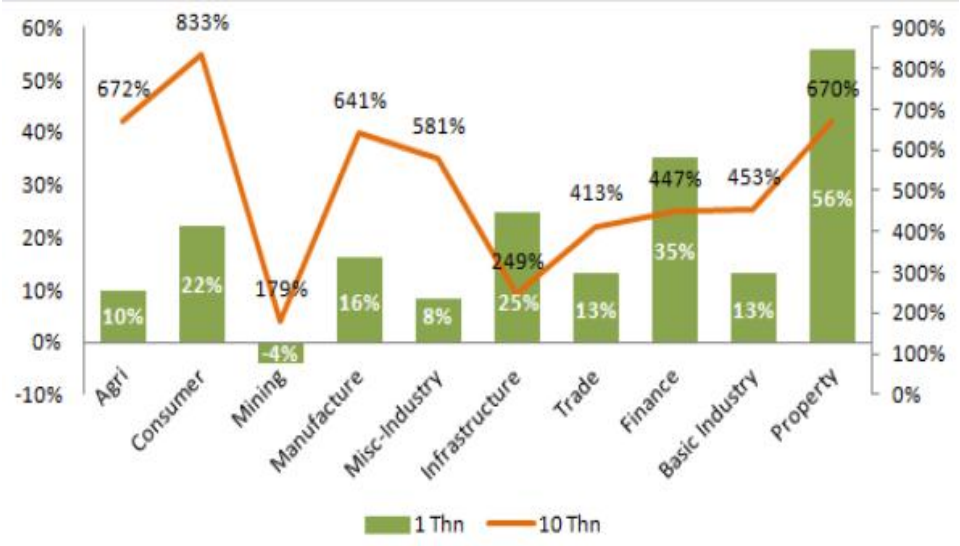
Industry *property and real estate* merupakan industri yang bergerak di bidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Menurut Thomsett dan Thomset (1998) menyebutkan bahwa pasar *property* secara umum dibagi menjadi tiga yaitu: Pertama, *residential property* yang meliputi apartemen, perumahan, *falt,* dan bangunan multi unit. Kedua, *commercial property* yaitu properti yang dirancang untuk keperluan bisnis seperti gedung penyimpanan barang dan areal parkir. Ketiga, *industrial property* yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri seperti bangunan-bangunan pabrik.

Adapun menurut Kuswanto et al., (2016) menyebutkan bahwa hamper semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property and real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Dalam hal ini sulit diprediksi artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitude yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property and real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied* namun, sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi menurun, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor *property and real estate* memiliki risiko tinggi. Hal tersebut disebabkan karena sumber dana utama sektor ini umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat

dikonversikan kedalam bentuk kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah) yang membuat tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Gambar 1.1

Grafik Return Indeks Sektoral Periode 1 Tahun dan 10 Tahun



Sumber : Bareksa.com

Penelitian ini mengambil periode pengamatan 2014-2018 yaitu dikarenakan adanya ketidakstabilan kondisi perusahaan yang menyebabkan harga saham properti mengalami fluktuatif. Dimana pada tahun 2016 DPP *Real Estate* Indonesia (REI) mencatat bahwa triwulan ketiga pada tahun 2016, seluruh sektor dan sub-sektor *real estate* di Indonesia mengalami pertumbuhan yang lambat yaitu di angka 3,7% dibandingkan tahun 2015. Padahal sebenarnya potensi pasar sektor properti cukup besar, karena didukung beberapa faktor. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan penduduk Indonesia yang cukup signifikan. Pertumbuhan penduduk Indonesia saat ini mencapai 1,2% atau sekitar tiga juta jiwa setiap tahunnya. Dengan demikian angka kebutuhan rumahpun akan terus meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2016, angka kebutuhan rumah atau *backlog* masih mencapai 11,4 juta unit. Meski pemerintah mencanangkan Program Nasional Sejuta Rumah setiap tahun, namun belum pernah tercapai sampai saat ini. Potensi berikutnya yaitu diakibatkan ekspansi pembangunan lahan kosong. Baik itu dari ekspansi daratan ke wilayah sawah, kebun, atau hutan, maupun ekspansi ke laut melalui proyek reklamasi. Hal ini disebabkan karena penduduknya yang bertambah, maka perusahaan akan selalu melakukan diekspansi (Kompas.com 2018)

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Namun, masih banyak hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga perlu ada penelitian lebih lanjut. Selain itu juga

perbedaan waktu penelitian, objek penelitian, sampel penelitain, dan kondisi suatu perusahaan memungkinkan adanya perbedaan hasil yang diperoleh dan dapat menguatkan penelitian terdahulu.

Selain adanya *research gap*, penelitian ini dilatar belakangi dengan adanya ketidaksesuaian antara data di laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 dengan teori struktur modal. Berikut ini merupakan data empiris mengenai *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* pada perusahaan *property and real estate* dapat dilihat pada tabel 1.2.

Tabel 1.2

Rata-Rata Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset, dan *Growth Opportunity* pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018

Variabel	Tahun				
	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Debt to Equity Ratio (DER)	0,502	0,571	0,554	1,015	0,742
Return on Asset (ROA)	0,055	0,049	0,040	0,031	0,025
Struktur Aset (SA)	0,089	0,081	0,070	0,081	0,101
Growth Opportunity (GO)	0,116	0,082	0,053	0,086	0,106

Sumber : www.idx.co.id yang diolah (2020)

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), Struktur Aset, dan *Growth Opportunity* pada perusahaan *Property and Real Estate* menunjukkan kondisi yang fluktuatif. Pada tahun 2015-2016 terjadi penurunan rata-rata

ROA yaitu dari 0,049% menjadi 0,040% yang diikuti dengan penurunan rata-rata DER dari 0,571% menjadi 0,554%. Itu berarti bahwa semakin rendah profitabilitas perusahan maka semakin rendah pula struktur modal yang dimiliki. Hal tersebut bertentangan dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa semakin rendah profitabilitas, maka semakin tinggi struktur modal perusahaan, begitu pula sebaliknya.

Pada tahun 2015-2016 struktur asset mengalami penurunan yaitu dari 0,081% pada tahun 2015 menjadi 0,070% pada tahun 2016 yang diikuti dengan penurunan DER dari 0,571% pada tahun 2015 menjadi 0,554% pada tahun 2016 yang artinya semakin rendah struktur asset perusahaan, maka semakin rendah struktur modal. Hal tersebut bertentangan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur asset perusahaan maka semakin rendah struktur modal yang ada.

Growth opportunity pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan yaitu dari 0,116% menjadi 0,082% yang diikuti dengan naiknya DER pada tahun 2014-2015 yaitu dari 0,502% menjadi 0,571%. Sehingga mengandung arti bahwa semakin rendah *growth opportunity* perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal. Hal tersebut tidak selaras dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa apabila perusahaan mengalami peningkatan *growth opportunity,* maka struktur modal yang ada akan mengalami peningkatan pula .

Struktur modal selalu menjadi pembahasan yang menarik untuk dikaji lebih lanjut karena struktur modal merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan sehingga baik atau buruknya perusahaan dapat tercermin dari kondisi finansial perusahaan. Menurut (Indriani & Widyarti, 2013) mengatakan bahwa struktur modal merupakan hal yang penting karena, apabila struktur modal mengalami *error* maka dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta menimbulkan ketidakefisienan. Struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, dapat dilihat bahwa masih ada *research gap* dan *fenomena gap* yang terjadi pada penelitian terdahulu mengenai variabel profitabilitas, struktur asset, *growth opportunity,*dan struktur modal, maka peneliti tertarik untuk meneliti **mengenai "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018".**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Adanya *research gap* dari penelitian terdahulu.

2. Pengambilan keputusan yang tidak sesuai dengan *pecking order theory*, karena masih adanya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki nilai profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* yang tinggi (dana internal lebih) akan tetapi masih memilih sumber pendanaan eksternal.
3. Struktur modal adalah masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik atau buruknya perusahaaan dapat tercermin dari posisi keuangan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.3 Cakupan Masalah

Cakupan permasalahan dalam penelitian ini yaitu memfokuskan pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan *research gap* yang diperoleh dari penelitian terdahulu seperti: profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity*. Objek pada penelitian ini yaitu pada perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* ?
2. Apakah struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* ?

3. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property and real estate* ?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property and real estate*.
2. Untuk mengetahui apakah struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property and real estate.*
3. Untuk mengetahui apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate.*

1.6 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan diantaranya:

1. Kegunaan Praktis
   a. Bagi Investor

      Penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan bagi para investor dalam melakulan investasi. Sehingga para investor tidak salah dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan tujuan investasi.

   b. Bagi Manajemen Perusahaan

      Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh perusahaan untuk bahan pertimbangan dalam menentukan sumber pendanaan,

serta dapat mengendalikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

2. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi alat untuk memverifikasi teori yang dijadikan rujukan dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory* dalam kaitannya dengan profitabilitas, struktur aset, dan *growth opportunity* sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut dapat dapat memberikan bukti berlaku atau tidaknya teori yang dijadikan rujukan dalam penelitian pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018.

1.7 Orisinilitas Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga variable independen yaitu profibatilitas, struktur asset, dan *growth opportunity*. Penelitian sebelumnya belum ada yang melakukan penelitian menggunkan ketiga variable tersebut secara bersamaan. Widyaningrum (2015) menggunakan tiga variable independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan. Orisinilitas dapat dilihat dari penambahan variabel *growth opportunity* yang mengacu pada penelitian Ariani dan Wiagustini (2017).

Selain itu dalam penelitian Widyaningrum (2015) objek penelitian mengambil sektor manufaktur di Bursa Efek Inonesia dengan periode

2010-2013. Sedangkan pada penelitian ini mengambil sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory)*

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory pertama kali di perkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 di Amerika Serikat, kemudian dikembangkan dengan istilah *pecking order theory* pada tahun 1984 sebagai teori alternatif untuk keputusan pendanaan (Myers & Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam penentuan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan yang utama, kemudian menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang sebagai sumber pendanaan berikutnya apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi. Selain itu, *pecking order theory* juga menjelaskan informasi yang tidak simetris (*asymetris information)* diantara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan yang merupakan masalah utama keputusan struktur modal. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menurunkan biaya hutang dikarenakan lebih banyak dana internal yang tersedia untuk investasi keuangan.

Pecking order theory terdiri dari beberapa hal diantaranya: Pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Kedua, jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu hutang dan yang terakhir

yaitu menerbitkan saham baru. Ketiga, adanya kebijakan dividen yang konstan ditambah dengan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang lebih atau bahkan kurang untuk investasi (Myers & Majluf, 1984).

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat *profitable* yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Hal itu disebabkan karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal, sehingga keuntungan yang tinggi membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasinya (Hanafi, 2016). Perusahaan yang memiliki *profitable* rendah, cenderung memiliki hutang yang besar yang disebabkan karena: Pertama, dana internal yang ada tidak mencukupi. Kedua, hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang disukai (Husnan, 1966). Hal tersebut disebabkan karena biaya emisi hutang jangka panjang jauh lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi penerbitan saham baru (Hidayat, 2013). Disamping itu juga penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Adanya *asymetis information,* menerbitkan ekuitas akan menjadi berita buruk bagi para investor (Myers & Majluf, 1984). Investor akan beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru yang dilakukan oleh manajer itu karena saham perusahaan bernilai lebih tinggi (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Sehingga pengumuman mengenai penerbitan ekuitas baru akan menyebabkan nilai perusahaan turun yang tercermin dari harga saham yang turun (Myers & Majluf, 1984).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal *eksternal* dan modal sendiri (Nugroho, 2014). Sedangkan menurut penelitian sebelumnya struktur modal adalah proporsi atas penggunaan modal untuk membiayai kegiatan perusahaan (Rolita, 2014). Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal juga berkaitan dengan sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan baik itu dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal atau modal internal diperoleh dari laba ditahan dan saham (penyertaan kepemilikan), sedangkan untuk sumber pendanaan eksternal atau modal eksternal itu diperoleh dari hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebutlah yang akan digunakan oleh perusahaan untuk memaksimumkan nilai perusahaan atau memaksimumkan nilai pasar saham perusahaan tersebut (Wahyu et al., 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2013) mengatakan struktur modal akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena, baik atau

buruknya perusahaan akan berdampak pada posisi keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya mengutamakan sumber pendanaan dari dalam, maka perusahaan tidak tergantung pada pihak luar (Laksana & Widyawati, 2016).

Struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), dengan alasan karena DER mencerminkan perbandingan antara total *debt* atau total hutang dengan total modal sendiri sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukan apakah perusahaan tersebut didanai lebih banyak dari dana hutang (modal eksternal) atau modal sendiri (Laksana & Widyawati, 2016).

Menurut Kasmir (2012) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang dipakai untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio tersebut diperoleh dari perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* (DER) yaitu diperoleh dengan cara membandingkan total hutang dengan total ekuitas:

$$Debt\ to\ eqity\ ratio\ (\text{DER}) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

2.2.2 Profitabilitas

Menurut Ridloah (2010) profiitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama tingkat periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan bagian yanga sangat penting dalam perusahaan karena, pada dasarnya tujuan dari suatu perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan, serta profitabilitas dapat mencerminkan tinggi atau rendahnya perusahaan dalam mengahasilkan keuntungan. Selain itu juga, profitabilitas menjadi patokan atau gambaran mengenai seberapa efisien perusahaan dalam pengelolaan manajemen yang berkaitan dengan penggunaan asetnya untuk mendapatkan keuntungan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Horne dan Wachowicz (2005) menjelaskan bahwa profitabilitas memberikan laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan setelah dikurangi biaya modal produksi perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang mempertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil sebabnya laba ditahan yang tinggi cukup memadai untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Hal tersebut

selaras dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan eksternal yang berasal dari hutang (Sartono, 2000).

Menurut Laksana dan Widyawati (2016) menyebutkan indikator yang digunakan dalam penentuan profitabilitas yaitu dengan menggunakan *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) merupakan rasio profitabitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset yang digunakan oleh perusahaan. Alsan dalam pemilihan ROA yaitu karena:

1. ROA sifatnya yang menyeluruh, dapat digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal, produk, dan penjualan.
2. Apabila perusahaan memiliki data industri, ROA dapat digunakan untuk mengukur rasio industri sehingga dapat dibandingkan dengan perusahaan lain.
3. ROA dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan.
4. ROA dapat digunakan sebagai fungsi kontrol dan fungsi perencanaan perusahaan.
5. ROA dapat digunakan untuk mengukur efisiensi kinerja masing-masing.

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan. *Return on Asset* merupakan

rasio antara laba sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap jumlah asset secara keseluruhan. Asset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan baik dalam wujud aktiva lancar maupun tidak lancar. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* semakin besar (Indriani & Widyarti, 2013).

Menurut (kasmir, 2012) hasil pengendalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *return on asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Semakin kecil ROA, semakin kurang baik, begitu juga sebaliknya. Dengan demikian, ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA yaitu dengan cara membandingkan *earning after interest and tax* dengan total aset:

$$Return\ On\ Asset\ (ROA) = \frac{\text{Earning After interest and Tax}}{Total\ Asset}$$

2.2.3 Struktur Aset

Aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya (Natasia & Wahidahati, 2011). Menurut Widianti (2015) struktur asset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang terdiri dari aktiva lancar, aktiva tidak lancar, aktiva tidak berwujud, dan aktiva tetap. Sedangkan Brigham dan Houston (2013) mengatakan asset merupakan salah satu agunan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada

perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki stuktur asset yang lebih fleksibel akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman.

Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri atau modal internal, sedangkan modal asing atau modal eksternal merupakan sebagai pelengkap saja (Riyanto, 2015). Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar itu berarti perusahaan tersebut telah mencapai pada tahap kedewasaan. Dalam tahapan ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek baik dalam jangka yang panjang, serta mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahan yang memiliki total asset yang kecil (Putri, 2012).

Aktiva yang dimiliki perusahaan pada umumnya terdiri dari dua jenis yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan asset atau harta yang berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan beban dibayar dimuka. Sedangkan aktiva tetap merupakan asset yang tidak berwujud yang memiliki umur ekonomis lebih dari satu tahun serta tidak mudah dikonversikan kedalam bentuk kas yang digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak untuk dijual kembali (Natasia & Wahidahati, 2011).

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai agunan, cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Asset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik. Asset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Perusahaan yang aktivanya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan utang, karena kreditor akan lebih tertarik dalam meminjamkan dananya (Brigham & Houston, 2013).

Struktur aktiva (*tangibility)* adalah perimbangan antara asset tetap dengan total asset, yang terdiri dari aktiva lancar, aktiva tidak lancar, aktiva berwujud, dan aktiva tetap (Widianti, 2015). Struktur aktiva dapat diperoleh dengan cara membandingkan asset tetap dengan total asset:

$$Tangibility\ (\text{Struktur Asset}) = \frac{Asset\ Tetap}{Total\ Asset}$$

2.2.4 *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dengan melihat perubahan total aktiva atau penjualan yang dimiliki perusahaan dari tahun sebelumnya (Mai, 2006). Jika suatu perusahaan memiliki potensi yang tinggi untuk mengalami pertumbuhan, maka perusahaan tersebut akan melakukan perluasan terhadap bisnisnya. Oleh karena itu, perusahaan pasti akan membutuhkan pendanaan yang besar untuk memenuhi kebutuhan bisnisnya dibandingkan dengan

perusahaan yang memiliki potensi yang rendah untuk mengalami pertumbuhan.

Setiap perusahaan memiliki *growth opportunity* yang berbeda-beda, sehingga menyebabkan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajerpun berbeda. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi, cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2004).

Dalam pertumbuhan terdapat indikator yaitu opsi investasi masa depan dapat ditunjukkan atas kemampuan perusahaan untuk mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industrinya. Disamping itu juga opsi investasi di masa depan ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangannya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut melihat riset yang telah dilakukan untuk mencari peluang perusahaan yang dapat membantu naiknya nilai perusahaan (Gaver & Gaver, 1993).

Dengan kata lain, perusahaan yang dapat memprediksi peluang perusahaan dengan cermat maka perusahaan akan mengalami pertumbuhan yang cepat. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan dengan cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya yang menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang lebih banyak di

masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan labanya (Meutia, 2016). Cara yang digunakan untuk menghitung *growth* yaitu dengan cara membandingkan total asset periode sekarang$_{(t)}$ dikurangi dengan total asset periode sebelumnya$_{(t-1)}$ dibagi dengan total asset periode sebelumnya$_{(t-1)}$ (Santoso & Priantinah, 2016):

$$Growth = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t-1)}{Total\ asset\ \ (t-1)}$$

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel-variabel tersebut yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity*. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu, dimana penellitian terdahulu yang sudah dilakukan dijadikan sebagai bahan acuan dan referensi pada penelitian yang sedang dilakukan. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya di ringkas ke dalam tabel 2.1 ringkasan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Murhadi (2011)	Determinan Struktur Modal : Studi Asia Tenggara	Struktur Modal, Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Asset berwujud, *non-debt tax shield*	Profitabilitas, ukuran perusahaan, asset berwujud, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			terhadap kebijakan utang. Sedangkan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang
Chandra (2012)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* di Indonesia	Struktur Modal, *Profitability, Growth Opportunity, Tangibility, Size, Dividend, Liquidity, Business Risk.*	*Profitability* dan *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Size dan business risk berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya variabel *growth opportunity*, dividen dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Maftukhah (2013)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset, ROA, DPR, *Net Sales, Fixed Asset Ratio, Corporate Tax Rate*	Kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Sedangkan pertumbuhan aset, DPR, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap DER. *Net sales, fixed asset ratio dan corporate tax rate* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.
Dewi (2014)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)	Debt to Equity Ratio (DER),Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Struktur Aktiva,	Ukuran Perusahaan dan (ROE) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER. sedangkan likuditas dan PER berpengaruh negatif signifikan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			terhadap DER. Struktur Aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.
Nugroho (2014)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerainan Kuningan di Kabupaten Pati	Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan	Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
Khairin (2014)	Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, dan Risiko Pasar terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Properti	Struktur Modal, Growth Opportunity, profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar	*Growth opportunity*, profitabilitas dan risiko pasar berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *fixed*

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	dan Real Estat yang Terdaftar di BEI Pada Periode 2010 – 2012)		*asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Widyaningrum (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)	Struktur Modal Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Nadzirah et al., (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Ariani dan Wiagustini, 2017)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI	Struktur Modal, Profitabilitas , Peluang Pertumbuhan, Non-Debt Tax Shiel, Ukuran Perusahaan.	Profitabilitas, non-debt tax shield, dan ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan peluang pertumbuhan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
Septiani dan Suaryana, 2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal	Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Likuiditas	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dam profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Sunaryo (2019)	Pengaruh Risiko Bisnis dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017	Risiko Bisnis, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal	Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,
Pamungkas dan Dillak (2019)	Pengaruh Likuiditas, profitabilitas, Pertumbuhan Penualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di	Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal	Secara simultan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh terhadap DER. Secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)		modal. Pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan. Likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Wulandari dan Artini (2019)	Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penualan terhadap Struktur Modal	Struktur Modal, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan non-debt tax shield berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Rahmadani et al., (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas,Ukuran Perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan Dividen Payout Ratio terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Property dan Realestate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017)	Profitabilitas , Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio,* Struktur Modal	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan DPR tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sumber : Penelitian terdahulu data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 2.1 ringkasan penelitian terdahulu, dapat dijelaskan bahwa dari tahun 2011-2019 mengalami perubahan mengenai penelitian tentang struktur modal. Pada tahun 2011, penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) menggunakan variabel struktur modal, utang, profitabilitas, ukuran perusahaan, aset berwujud, *non-debt tax shield* dalam menguji determinan struktur modal dengan hasil profitabilitas, ukuran perusahaan, asset berwujud, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian Chandra (2012) menguji, *profitability, growth opportunity, tangibility, size, dividend, liquidity,* dan *business risk* dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan hasil *profitability* dan *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *size* dan *business risk* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya variabel *growth opportunity, dividen* dan *liquidity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Maftukhah (2013) dalam menguji kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, ROA, DPR, *net sales, fixed asset ratio,* dan *corporate tax rate* sebagai faktor penentu struktur modal memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan pertumbuhan asset, DPR dan kepemilikan isntitusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. *Net sales, fixed asset ratio* dan *corporate tax rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2014) dalam menguji *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan, profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), dan struktur aktiva terhadap struktur modal dengan hasil ukuran perusahaan, profitabilitas (ROE), likuiditas, *price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER). Pada tahun yang sama, Nugroho

(2014) menguji profitabilitas, struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap struktur modal memperoleh hasil profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Selain itu juga penelitian yang dilakukan oleh Khairin (2014) menguji *growth opportunity*, profitabilitas, *fixed asset ratio* dan risiko pasar terhadap struktur modal dengan hasil *growth opportunity*, profitabilitas dan risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *fixed asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Widyaningrum (2015) dengan menggunakan variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Nadzirah et al., (2016) dalam menguji ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Ariani & Wiagustini (2017) dengan variabel profitabilitas, peluang pertumbuhan, *non-debt tax shiel*, dan ukuran perusahaan memperoleh hasil bahwa profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan peluang pertumbuhan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Septiani dan Suaryana (2018) menguji profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan likuiditas pada struktur modal dengan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal, likuiditas dan struktur asset berpengaruh negative terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Sunaryo (2019) menguji risiko bisnis, *growth opportunity*, terhadap struktur modal dengan hasil risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada tahun yang sama, penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Dillak (2019) menguji variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur asset terhadap struktur modal memperoleh hasil bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan

penjualan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan. Serta likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Selain itu juga penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Artini (2019) menguji likuiditas, *non-debt tax shield,* ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan memperoleh hasil bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *non-debt tax shield* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Serta penelitian Rahmadani et al., (2019) menguji profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal dengan hasil secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, dan *dividend payout ratio* tidak berpangaruh terhadap struktur modal.

2.4 Kerangka Berfikir

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan untuk variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), struktur asset diproksikan dengn FATA (*Fixed Asset to Total Assets*), dan *growth*

opportunity diperoleh dari perbandingan antar total asset periode sekarang dikurangi dengan total asset periode sebelumnya dibagi dengan total asset periode sebelumnya. Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu diatas, maka kerangka berfikir yang dikembangkan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah seperti gambar 2.1 dengan penjelasan sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dalam menajalankan operasinya (Ridloah, 2010). Menurut Nisak dan Ardiansari (2016) mengatakan bahwa profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar laba yang diperoleh perusahaan dan perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungan perusahaan pada laba ditahan, sehingga laba ditahan tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar hutang dan membiayai kegiatan operasional perusahaan. Atau dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah penggunaan hutang (dana eksternal) dalam perusahaan. Hal itu disebabkan karena laba ditahan yang tinggi dinilai sudah cukup dalam memenuhi kebutuhan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Selaras dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pilihan pertama pada sumber pendanaan perusahaan yaitu menggunakan pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan. Hal tersebut diperkuat

dengan adanya penelitian dari Viviani (2008), (Nuswandari, 2013), (Meutia, 2016), (Santoso & Priantinah, 2016), (Yudhiarti & Mahfud, 2016), dan (Kumar et al., 2017).

2.4.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya (Natasia & Wahidahati, 2011). Terdapat dua jenis aktiva pada umumnya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Widianti (2015) struktur asset adalah perimbangan atau perbandingan antara asset tetap dengan total asset yang terdiri dari aktiva lancar, aktiva tidak lancar, aktiva tidak berwujud dan aktiva tetap.

Menurut Riyanto (1995) mengatakan bahwa kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, sehingga akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Oleh karena itu, semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka semakin baik aktiva yang dimiliki dan struktur modal semakin menurun. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.3 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

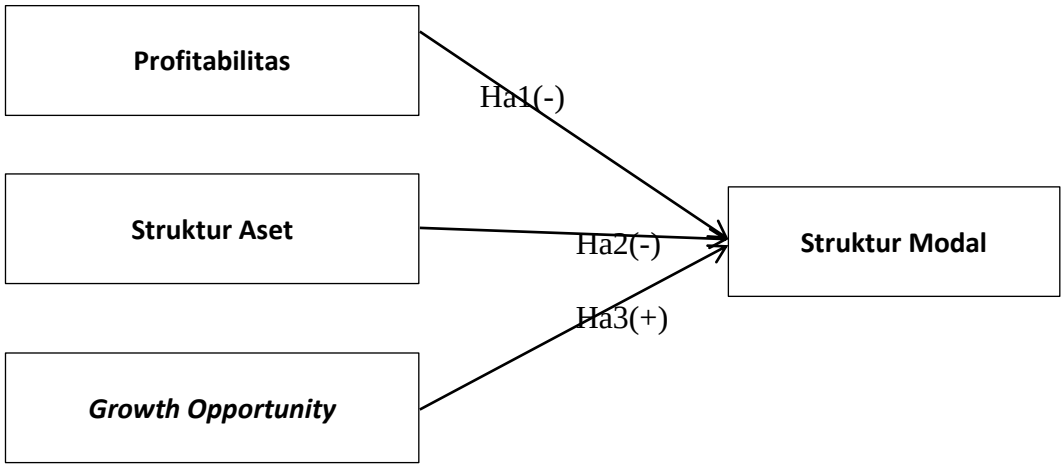
Menurut Mai (2006) *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dengan melihat perubahan total aktiva atau penjualan yang dimiliki perusahaan dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh akan memberikan masa depan yang baik apabila perusahaan dapat memanfaatkan peluang. Semakin tinggi *growth opportunity* maka, semakin tinggi pula perusahaan dalam menggunakan hutang. Dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya agar lebih berpotensi. Perusahaan membutuhkan modal yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan operasinya. Dikarenakan keterbatasan modal internal yang ada, maka perusahaan perlu melakukan pinjaman berupa utang kepada pihak luar atau eksternal.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Viviani (2008), (Yusrianti, 2013), dan Santoso dan Priantinah (2016), yang memperoleh hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan rangkuman penelitian terdahulu yang tertera diatas maka, kerangka pemikiran yang dikembangkan oleh peneliti dalam penelitian ini yaitu dapat digambarkan pada gambar 2.1.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber : Peelitian terdahulu dikembangkan untuk penelitian ini, 2020

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka peneliti memperoleh hipotesis sebagai berikut:

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, akan mengalokasikan sebagian besar laba atau keuntungannya pada laba ditahan sehingga, perusahaan akan mengandalkan sumber pendanaan internal dan menggunakan utang yang relatif rendah.

Ha1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.5.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap yang besar penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga, permasalah asimetri informasi semakin kecil, oleh karenanya perusahaan akan mengurangi

penggunaan hutangnya. Semakin besar tingkat struktur aset suatu perusahaan semakin rendah nilai struktur modalnya.

Ha2 : Struktur asset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.5.3 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity (kesempatan tumbuh) merupakan peluang perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh akan memberikan masa depan yang baik apabila perusahaan dapat memanfaatkan peluang tersebut. Semakin tinggi *growth opportunity*,maka semakin tinggi pula penggunaan hutang perusahaan. Dengan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang relatif besar untuk mengembangkan bisnisnya. Karena dana internal yang dimiliki perusahaan jumlahnya terbatas, maka perusahaan perlu melakukan peminjaman berupa hutang dari pihak eksternal. Semakin tinggi *growth opportunity* semakin tinggi pula nilai struktur modalnya.

Ha3 : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data yang telah dipaparkan sebelumnya maka diambil simpulan sebagai bertikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan siginifikan terhadap sturktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
2. Struktur asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
3. *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

5.2 Saran

Berdasarkan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya maka saran yang dapat diajukan oleh peneliti yaitu sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain yang mempengaruhi struktur modal seperti *business risk*, dan faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal. Selain itu juga peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari sektor selain *property and real estate* sehingga akan menghasilkan

perbandingan hasil penelitian dan dapat memperpanjang periode penelitian.

2. Bagi Perusahaan:

   a. Berdasarkan hasil penelitian dalam pembahasan sebelumnya, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya sturktur modal perusahaan *property and real estate* dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus tetap meningkatkan profitabilitas yang tinggi dengan cara meningkatkan penjualan perusahaan.

   b. Berdasarkan hasil penelitian dalam pembahasan sebelumnya, struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate.* Hal ini mengindikiasikan bahwa struktur aktiva mempengaruhi besar atau kecilnya struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus meningkatkan aset perusahaan berupa aset tetap, karena pada perusahaan *property and real estate* sebagian besar modalnya berasal dari modal yang tertanam pada aset tetap, sehingga pemenuhan modalnya berasal dari modal sendiri sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap saja.

   c. Berdasarkan hasil penelitian dalam pembahasan sebelumnya, *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

struktur modal pada perusahaan *property and real etstae.* Hal ini berindikasi bahwa semakin tinggi atau rendahnya struktur modal perusahaan berbanding lurus dengan tinggi atau rendahnya *growth opportunity* perusahaan. Sehingga perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana eksternal untuk mendanai operasinya.

3. Bagi Investor, sebelum melakukan penanaman modal pada perusahaan *property and real estate* sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity*. Karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abu Mouamer, F. M. (2011). The determinants of capital structure of Palestine-listed companies. Journal of Risk Finance, 12(3), 226–241.

Agustini, T., & Budiyanto. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 4(8), 1–18.

Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 6(6), 3168–3195.

Brealey, R. ., Myers, S. ., & Allen, F. (2003). Principles of Corporate Finance. In Corporate Financial Strategy.

Brigham, E. F., & Houston., J. F. (2006). Fundamentals of Financial management. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Joel F. Houston. (2013). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Chandra, T. (2012). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Indonesia. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan.

Chen, C. K. (2004). Research on impacts of team leadership on team effectiveness. The Journal of American Academy of Business.Cambridge, 266–278.

Dewi, D. A. K. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, 2014(Semantik), 18–84.

Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank Ke-3 (Sendi_U 3) 2017, 2011, 640–649.

Febriyani, N., & Srimindarti, C. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan- Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 Nina Febriyani Ceacilia Srimindarti. Dinamika Keuangan Dan Perbankan, 2(2), 138–159.

Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). additional Evidence on The Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies. Journal of Accounting and Economics, 16, 125–160.

Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS IBM 19 (5th ed.). Semarang: BP Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: BP Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Dwi ratmono. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews (2nd ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8. Semarang: BP Universitas Diponegoro.

Gómez, G., Mena Rivas, A., & Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital structure in Peru. Academia Revista Latinoamericana de Administracion, 27(3), 341–354.

Gujarati, Damodar. N., Porter, D. C. (2015). Dasar-Dasar Ekonometrika (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). Dasar-Dasar Ekonometrika (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Hanafi, M. M. (2016). Manajemen Keuangan (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE.

Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Siasat Bisnis, 15(2), 187–196.

Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan. National Conference on Management Research.

Haryanto, S. (2013). Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. Jurnal Dinamika Manajemen, 4(2), 91–184.

Hermungsih, sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, sruktur Modal terhadaP nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di indonesia. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan.

Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.

Husnan, S. (1966). Manajemen Keuangan Teori dan Penerpan (Keputusan Jangka Panjang) (5th ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. Jurnal Dinamika Manajemen, 4(1), 59–68.

Irdiana, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Katagori Saham Blue Chips di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014. Penelitian Ilmu Ekonomi WIGA, 6(1), 15–26.

Kartika, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurnal AMIK JTC \ INFOKAM, 12(1), 49–58.

Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.

Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Juranal Manajemen Dan Kewirausahaan, 20(4), 220–226.

Komara, A., Hartoyo, S., & Andati, T. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada PErusahaan Otomotif. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 20(1), 10–21.

Kouki, M., & Ben Said, H. (2012). Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data. International Journal of Business and Management, 7(1).

Kumar, S., Colombege, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: Research on capital structure determinants: a review and future directions structure determinants: a review and future directions. International Journal of Managerial Finance, 13(2).

Kusumaningrum, E. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 4(12), 1–20.

Kuswanto, M., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Effect Size Profitability Financial Leverage Its Debt To Equity Ratio And Net Profit Profit Margin Of Alignment(On The Company Property And Real Estate Listed In Indonesia Stock Exchange Year Period From 2013 To 2015). 8 (69).

Laksana, I. F., & Widyawati., D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham , Kebijakan Dividen , Tangibility , Size , dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 5(4), 1–18.

Lestari, S. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Jurnal WRA, 3(1), 571–590.

Liem, J. H., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2(1), 1–11.

Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. Jurnal Dinamika Manajemen, 4(1), 1–1.

Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Ekonomika, 228–245.

Meutia, T. (2016). "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Dan Keuangan, 5(2).

Myers, S. C., & Nicholas S Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information The Investors Do Not Have. National Bureau Of Economic Research, 13, 187–221.

Nadzirah, Yudiaatmaja, F., & Cipta, W. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen, 4.

Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). Jurnal Manajemen Maranatha, 14(2).

Natasia, W., & Wahidahati. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 13(3), 81–163.

Nisak, N. K., & Ardiansari, A. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham Pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2011-2013. Management Analysis Journal, 5(2), 88–95.

Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. E-Jurnal Akuntansi, 22, 1682.

Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. Management Analysis Journal, 3(2), 6–10.

Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, 2(1), 91–102.

Palacín-Sánchez, M. J., Ramírez-Herrera, L. M., & di Pietro, F. (2013). Capital structure of SMEs in Spanish regions. Small Business Economics, 41(2), 503–519.

Pamungkas, R. B., & Dillak, V. J. (2019). (Case Study of Various Industrial Sector Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2014-2017). 6(2), 3426–3433.

Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Sinergi Khusus on Finance, 1–15.

Putri, M. E. D. (2012). "Pengaruh, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdafftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen, 1(1).

Rahmadani, Ananto, R. P., & Andriani, W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Struktur Modal. Jurnal Akuntansi Manajemen, 14(1), 82–103.

Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2018). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. Quarterly Review of Economics and Finance, 71, 148–160.

Ridho, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan, 22, 13–19.

Ridloah, siti. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. Jurnal Dinamika Manajemen, 1(2), 144–153.

Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants Of Capital Structure On Consumer Goods Company Period 2011-2014. Management Analysis Journal, 6(1), 23–35.

Riyanto, B. (1995). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.

Riyanto, B. (2001). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.

Riyanto, B. (2004). Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan (4th ed.). Yogyakarta: BPFE

Riyanto, B. (2015). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.

Rolita, R. (2014). "Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur. 18(3), 70–83.

Sabir, M., & Malik, Q. A. (2012). Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business, 3(10), 395–400.

Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dinamika Keuangan Dan Perbankan, Vol.3(No.2), 172–182.

Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. Jurnal Profita, 4(4), 1–17.

Sanusi, A. (2011). Metodologi Penelitian Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.

Sanusi, A. (2014). Metodologi Penelitian Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.

Sanusi, A. (2017). Metodologi Penelitian Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.

Sartono, A. (1999). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.

Sartono, A. (2000). Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE.

Serrasqueiro, Z., Matias, F., & Salsa, L. (2016). Determinants of capital structure: New evidence from Portuguese small firms. Dos Algarves: A Multidisciplinary e-Journal, 28, 13–28.

Setyawan, Wahyu, A. I., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-. Jurnal Administrasi Bisnis (Jab), 31(1), 108–117.

Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value. Dinamika Keuangan Dan Perbankan, 3(1), 68–87.

Sudana, I. M. (2015). Teori dan Praktek Manajemen Keuangan Perusahaan (2nd ed.). Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Sunaryo, D. (2018). Pengaruh Resiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perushaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2012-2017. Jurnal Riset Akuntansi Terpadu, 12(1), 22–39.

Sutriso, H. (2009). Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi (1st ed.). Yogyakarta: Ekonosia.

Thomsett, Michael, C., & Thomset, J. . (1998). Getting started in real estate investing (2nd ed.). Canada: John Wiley & sons inc.

Van Horne, J. C., & Wachowicz JR, J. M. (2005). Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.

Van Horne, J. C., & Wachowicz JR, J. M. (2007). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.

Viviani, J.-L. (2008). Capital structure determinants: an empirical study of French companies in the wine industry. International Journal of Wine Business Research, 2(2).

Werner Ria Murhadi. (2011). Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, 13(2), 91–98.

Weston, F. J., & Brigham, E. F. (1990). Dasar-dasar Manajemen Keuangan (9th ed.). Jakarta: Erlangga.

Widarjono, A. (2013). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan EViews (4th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Widianti, E. A. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, 12(1), 1–16.

Widyaningrum, Y. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013).

Wulandari, & Artini. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. 8(6), 3560–3589.

YahdiKhairin, M. (2014). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio Dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal.

Yudhiarti, R., & Mahfud, M. K. (2016). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Diponegoro Journal Of Management, 5(3), 1–13.

Yuhasril. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta.

Yuliati, S. (2011). Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Industry Manufaktur Di Bei Periode Setelah Krisis Moneter. Politekniksains.

Yusrianti, H. (2013). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia.