

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Wahid Hasyim

Disusun Oleh:

Lugas Satria Perdana

NIM 161020087

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS WAHID HASYIM SEMARANG

2020

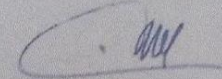
PERSETUJUAN SKRIPSI

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Lugas Satria Perdana
Nomor Induk Mahasiswa : 161020087
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
Judul Proposal Skripsi : Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan
Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur
Telah disetujui oleh:
Dosen Pembimbing I : Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA
Dosen Pembimbing II : Ernawati Budi Astuti, SE., M.Si.

Semarang, 22 Juli 2019

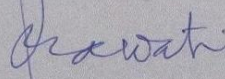
Dosen Pembimbing I



Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA

NPP. 03. 05. 1. 0130

Dosen Pembimbing II



Ernawati Budi Astuti, SE., M.Si

NIP. 197610132005012002

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Lugas Satria Perdana
Nomor Induk Mahasiswa : 161020087
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Faktor – Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)

Telah diuji dihadapan dewan penguji pada tanggal Agustus 2020 dan dinyatakan **LULUS** pada ujian skripsi yang diselenggarakan pada tanggal Agustus 2020

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Dosen Penguji I

Dosen Pembimbing I

Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si
NPP. 03.07.1.0158

Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA
NPP. 03.05.1.0130

Dosen Penguji II

Dosen Pembimbing II

Setyo Mahanani, SE., M.Si
NPP. 03.13.1.0256

Ernawati Budi Astuti, SE., M.Si
NPP. 197610132005012002

Semarang, Agustus 2020
Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA
NPP. 03.05.1.0130

BIODATA DIRI

I. DATA PRIBADI

1. Nama : Lugas Satria Perdana
2. Alamat : Jl. Borobudur Timur XI RT06/ RW08
3. Tempat, Tanggal Lahir : Kebumen, 23 April 1998
4. Kewarganegaraan : WNI
5. Jenis Kelamin : Laki - Laki
6. Agama : Islam
7. Nomor Telp : 089683349147
8. Email : lugassp@gmail.com

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. Tahun 2004-2010 : SD Negeri Kembangarum 03
2. Tahun 2010-2013 : SMP Negeri 19 Semarang
3. Tahun 2013-2016 : SMA Negeri 7 Semarang
4. Tahun 2016-2019 : Universitas Wahid Hasyim
Fakultas Ekonomi Program Studi
Akuntansi

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Lugas Satria Perdana

NIM : 161020087

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Dengan ini saya menyatakan bahwa sebenar-benarnya skripsi berjudul : **Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)** merupakan hasil karya saya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada instansi manapun. Apabila dikemudian hari ternyata skripsi saya tidak sesuai dengan pernyataan diatas, maka saya siap menanggung segala resikonya.

Demikian pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya.

Semarang, Agustus 2020

Yang membuat pernyataan,

Lugas Satria Perdana

NIM. 161020087

MOTO

Kegagalan terjadi bila kita menyerah - BJ. Habibie

Tetap berusaha melakukan yang terbaik dan belajar mensyukuri nikmat yang sudah ada, agar bahagia selalu menyertai kemanapun kaki melangkah.

Jangan pernah ingin menjadi orang besar, tapi jadilah orang yang bermanfaat. Maka afeknya kamu akan disebut orang besar oleh orang lain - Mbah Nun

Jika tidak bisa jadi orang baik, maka jadilah orang yang bermanfaat antar umat manusia

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap syukur Alhamdulillah, kupersembahkan skripsiku ini untuk orang-orang yang aku sayangi :

1. Bapak dan Ibu tercinta, Bapak Hariyanto, dan Ibu Yusi Truo Harjanti yang selalu mendo'akanku, menyanyangiku, memberiku dukungan baik secara moril maupun material. Terimakasih atas semua pengorbanan, kesabaraan dan kerja keras kalian mengantarkanku sampai ke titik ini.
2. Seluruh keluarga besarku yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu, terimakasih atas do'a dan dukungan kalian selama ini.
3. Bapak dan Ibu dosen pembimbing, penguji dan pengajar, saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya, atas keikhlasannya selama ini meluangkan waktu dan tenaga untuk membimbing dan menuntun saya dengan sebaik mungkin. Saya sampaikan terima kasih yang sebenar-sebenarnya, jasa bapak dan ibu akan saya ingat selalu.
4. Sahabat-sahabatku Komplong (Eva, Evi, Olip, Puji, Lalak, Mahbub, dan Sugiarto) yang memberiku motivasi dan bantuan sehingga pada akhirnya selesai mengerjakan skripsi.
5. Teman-teman Akuntansi A3 yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu, terima kasih karena telah menjadi teman satu kelas yang solid dalam melaksanakan perkuliahan dan penyusunan skripsi hingga tuntas.

ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh faktor – faktor keuangan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2018. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan, sedangkan variabel dependen adalah struktur modal. Perhitungan semua variabel berdasarkan data laporan keuangan yang didapatkan dari www.idx.co.id.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Sampel dari penelitian ini sebanyak 36 sampel perusahaan selama periode 2016 – 2018, sehingga diperoleh 108 penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda dengan data panel. Analisis statistik yang digunakan adalah aplikasi pengolahan data Eviews 10 dan Microsoft Excel 2010.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel profitabilitas, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci : profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, tingkat pertumbuhan, dan struktur modal.

ABSTRACT

The study aims to determine the significance of the influence of financial factors on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period of 2016 - 2018. The independent variables in this study are profitability, company size, asset structure, and growth rates, while the dependent variable is a capital structure. Calculation of all variables based on financial statement data obtained from www.idx.co.id.

This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016 - 2018. The sampling technique used in this study was purposive sampling technique. Samples from this study were 36 company samples during the period 2016 - 2018, so that 108 studies were obtained. The method used in this research is multiple linear analysis with panel data. The statistical analysis used is Eviews 10 and Microsoft Excel 2010 data processing applications.

The results of this study indicate that the firm size variable has a significant effect on capital structure, while the profitability, asset structure, and growth rate variables have no significant effect on capital structure.

Keywords: profitability, company size, asset structure, growth rate, and capital structure.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puji penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT atas segala nikmat dan karunia yang telah diberikan, sehingga proposal penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018) ”. ini bisa terselesaikan dengan baik.

Adapun maksud dan tujuan diajukannya proposal penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisis, dan menguji pengaruh Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur, karena pentingnya struktur modal bagi sebuah perusahaan.

Proposal penelitian ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih banyak kepada berbagai pihak yang telah membantu penulis, antara lain;

1. Bapak Prof. Dr. H. Mahmutarom HR, SH., MH, selaku Rektor Universitas Wahid hasyim Semarang.
2. Ibu Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang dan selaku dosen pembimbing I.
3. Bapak Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si, selaku ketua program Study Akuntansi Universitas Wahid Hasyim Semarang.
4. Ibu Ernawati Budi Astuti, SE., M.Si selaku dosen pembimbing II.

5. Kedua orang tua Bapak Hariyanto dan Ibu Yusi Trio Harjanti beserta keluarga besar yang telah memberikan doa dan dukungan selama pembuatan skripsi.
6. Teman-teman yang senantiasa mendukung penulis baik secara moril maupun materil.
7. Komplong (eva, puji, evi, olip, mahbub, sugi, dan lalak) yang senantiasa mendukung dan menyemangati satu sama lain sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.

Diharapkan, proposal ini bisa bermanfaat untuk semua pihak. Selain itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan dari para pembaca sekalian, agar proposal ini bisa lebih baik lagi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Semarang, Agustus 2020

Penulis

Lugas Satria Perdana

NIM. 161020087

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Persetujuan Skripsi.....	ii
Pengesahan Skripsi	iii
Biodata Diri.....	iv
Pernyataan Keaslian	v
Moto	vi
Persembahan.....	vii
Abstrak.....	viii
<i>Abstract</i>	ix
Kata Pengantar	x
Daftar Isi	xii
Daftar Gambar	xv
Daftar Tabel.....	xvi
Daftar Lampiran.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Agency Theory (Teori Keagenan).....	12
2.1.2 Struktur Modal.....	13
2.1.3 Profitabilitas	15
2.1.4 Ukuran Perusahaan	16
2.1.5 Struktur Aset.....	17
2.1.6 Tingkat Pertumbuhan.....	18
2.2 Penelitian Terdahulu	19

2.3	Kerangka Pemikiran.....	23
2.4	Hipotesis.....	24
2.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	24
2.4.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	25
2.4.3	Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal	27
2.4.4	Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal..	28
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	29
3.1.1	Variabel Penelitian.....	29
3.1.2	Definisi Operasional	29
3.2	Populasi dan Sampel	31
3.2.1	Populasi	31
3.2.2	Sampel.....	31
3.3	Jenis dan Sumber Data	36
3.4	Metode Pengumpulan Data	37
3.5	Metode Analisis Data	37
3.5.1	Analisis Regresi Berganda Model Data Panel	38
3.5.2	Penentuan Model Regresi Data Panel.....	42
3.6	Uji Hipotesis	43
3.6.1	Uji t (Parsial)	44
3.6.2	Analisis Determinasi (R^2).....	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	46
4.2	Analisis Data	47
4.2.1	Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif	47
4.2.2	Analisis Regresi Data Panel	48
4.2.3	Hasil Regresi Data Panel.....	57
4.3	Uji Hipotesis	59
4.3.1	Uji Parsial (<i>T-Test</i>).....	59
4.3.2	Koefisien Determinasi (R^2)	61
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian.....	62

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	63
4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	64
4.4.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal	65
4.4.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal..	66
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	67
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	69
5.3 Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA.....	71
LAMPIRAN	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	2
Gambar 2.1	22
Gambar 3.1	41

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	19
Tabel 3.1	28
Tabel 3.2	32
Tabel 3.3	33
Tabel 3.4	34
Tabel 3.5	35
Tabel 4.1	50
Tabel 4.2.....	52
Tabel 4.3.....	53
Tabel 4.4.....	55
Tabel 4.5.....	57
Tabel 4.6.....	59
Tabel 4.7.....	60
Tabel 4.8.....	63
Tabel 4.9.....	65
Tabel 4.10.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Tabulasi Data Penelitian Struktur Modal
- Lampiran 2 Penentuan Variabel Struktur Modal
- Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian Profitabilitas
- Lampiran 4 Penentuan Variabel Profitabilitas
- Lampiran 5 Tabulasi Data Penelitian Ukuran Perusahaan
- Lampiran 6 Penentuan Variabel Ukuran Perusahaan
- Lampiran 7 Tabulasi Data Penelitian Struktur Aset
- Lampiran 8 Penentuan Variabel Struktur Aset
- Lampiran 9 Tabulasi Data Penelitian Tingkat Pertumbuhan
- Lampiran 10 Penentuan Variabel Tingkat Pertumbuhan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam setiap perusahaan, keputusan pemilihan sumber dana merupakan hal yang penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Terlebih lagi di era globalisasi ini yang telah membawa persaingan ketat dalam dunia bisnis, perusahaan dituntut agar mampu menghadapi persaingan global saat ini. Tentunya perusahaan dihadapkan dengan pengambilan keputusan keuangan yang tepat, seperti keputusan pendanaan dan keputusan untuk berinvestasi. Dalam sebuah perusahaan menjaga ketersediaan dana merupakan hal yang penting, karena dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan untuk melakukan pengembangan perusahaan, seperti investasi ataupun kegiatan lainnya. Pendanaan bila tidak dapat dikelola dengan baik maka akan mengakibatkan kesulitan keuangan bagi perusahaan.

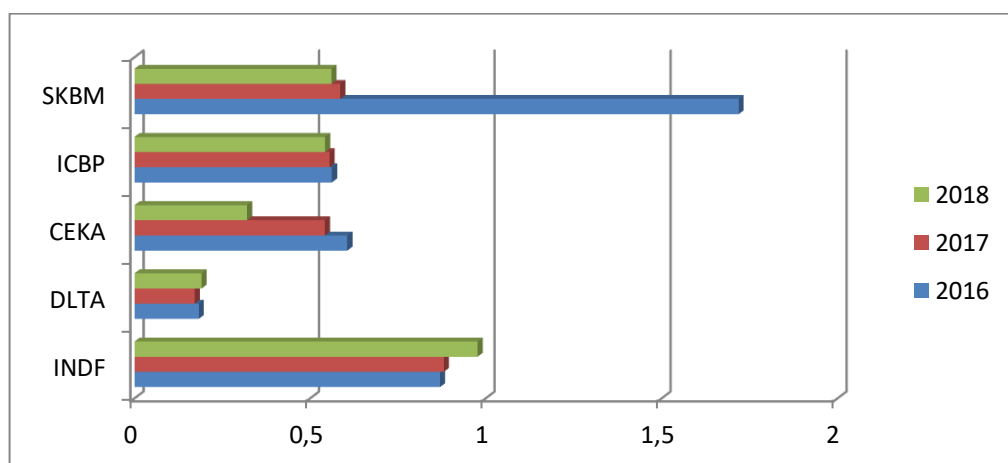
Maytariana et al. (2013) struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan jangka panjang (*long term financial structure*). Riyanto (2011) menyatakan bahwa struktur modal adalah pengeluaran permanen yang mencerminkan keseimbangan antara hutang dan ekuitas. Setiap perusahaan akan menetapkan proporsi hutang dengan kebutuhan dan situasi keuangan yang dihadapi (Haryanto, 2016). Modal sebuah perusahaan dapat berasal dari eksternal maupun internal. Dalam menentukan beberapa jumlah

modal atau dana yang dibutuhkan sebuah perusahaan merupakan salah satu tugas seorang manajer keuangan.

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yuliani, 2011). Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang bisa meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. (Dibiyantoro, 2011 dalam Ida Bagus (2015)). Tingkat pertumbuhan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 mengalami perubahan dan fluktuasi pada struktur modal perusahaan yang diantara sebagai berikut:

Gambar 1.1

Data tingkat pertumbuhan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018



Berdasarkan gambar diatas pada perusahaan SKBM, ICBP, dan CEKA mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Perusahaan SKBM di tahun 2016 mencapai angka 1,71901984, namun pada tahun 2017 mengalami penurunan yang sangat signifikan sebesar 1,132850654 menjadi 0,586169187 dan sedangkan pada tahun 2018 perusahaan SKBM mengalami penurunan sebesar 0,02538064 menjadi 0,56078855. Perusahaan ICBP di tahun 2016 mencapai angka 0,56219796 dan mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 0,00645103 menjadi 0,55574693 dan di tahun 2018 juga mengalami penurunan sebesar 0,01308716 menjadi 0,54265977. Perusahaan CEKA pada tahun 2016 mencapai angka 0,60596 dan mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 0,06380258 menjadi 0,54215741 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 0,22154236 menjadi 0,32061506. Selanjutnya pada perusahaan DLTa mengalami fluktuasi yaitu pada tahun 2016 perusahaan DLTa mencapai angka 0,18315662 dan mengalami penurunan sebesar 0,01175239 pada tahun 2017 menjadi 0,17140423, namun pada tahun 2019 naik sebesar 0,01975521 menjadi 0,19115944. Sedangkan pada perusahaan INDF selalu mengalami kenaikan dari tiap tahunnya, pada tahun 2016 mencapai angka 0,87009226 dan di tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,0106958 menjadi 0,88078806, kemudian di tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 0,09617931 menjadi 0,97696737.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan,

dan fleksibilitas keuangan. Alipour et al. (2015) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya, ukuran dari perusahaan, fleksibilitas keuangan, struktur aset, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan. Dalam penelitian ini mengambil empat faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harapan, 2011:304 dalam Ida Bagus (2015)). Husnan (2001), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat tertentu dari penjualan, aset dan modal saham. Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasionalnya. Besaran profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, juga akan mempengaruhi keputusan manajemen menggunakan dana dalam operasionalnya. Karena dalam setiap operasionalnya, sebuah perusahaan memerlukan dana untuk membiayainya. Dana yang diperoleh dari profitabilitas mempengaruhi besarnya hutang atau modal dari ekstern perusahaan yang diperlukan untuk melanjutkan operasionalnya.

Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal. Menurut Made Yunitri Deviani, dan Luh Komang Sudjarni (2018) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang dalam jumlah yang rendah dapat membuat perusahaan terhindar dari risiko yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang yang

dapat menimbulkan dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan. Berbeda dengan Ambroius Fabian Chandra (2017) dimana dari penelitiannya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Adanya return yang tinggi tidak menyebabkan membutuhkan dana internal yang relatif besar yang di akumulasikan sebagai laba ditahan. Profitabilitas juga tidak menjamin tingkat pengembalian hutang dan laba ditahan yang tinggi.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik dimata masyarakat (Wimelda & Marlinah, 2013). Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya, semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan, dan semakin besar pula kecenderungan penggunaan akan dana eksternal (Nugrahani dan Sampurno, 2012).

Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Menurut Emi Lusiana, dan Ketut Sudarma (2018) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali yang memiliki keputusan yang lebih besar dalam pengendalian manajemen perusahaan, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham, dan sebaliknya. Berbeda dengan Riswan, dan Nina Permata Sari (2015) yang dimana dari penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Adanya pengaruh tersebut, mengidentifikasi bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar maka akan dengan mudah meningkatkan struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar berarti memiliki nilai aset yang besar pula, oleh karena itu perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil.

Struktur aset merupakan perimbangan atau perbandingan antara aset lancar dan aset tetap (Riyanto, 2011:22). Struktur aset adalah variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan karena aset tetap berhubungan dengan proses produksi perusahaan untuk mendapatkan maupun meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi aset tetap yang dimiliki akan mengoptimalkan proses produksi perusahaan yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba yang maksimal.

Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh struktur aset perusahaan terhadap struktur modal. Menurut Emi Lusiana, dan Ketut Sudarma (2018) struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi cenderung memiliki aset tetap yang besar. Aset tetap yang besar dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan modalnya, sehingga hanya memerlukan sedikit penambahan dana, dalam hal ini perusahaan akan mengurangi jumlah pendanaan melalui hutang karena hanya sebagai pelengkap. Sedangkan menurut Riswan, dan Nina Permata Sari (2015) dari penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Apabila variabel struktur aset mengalami kenaikan maka akan terjadi kenaikan terhadap variabel struktur modal dan begitu pula sebaliknya. Kondisi ini menjelaskan bahwa semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang perusahaan menggunakan utang semakin besar sehingga struktur modal perusahaan juga semakin besar.

Tingkat pertumbuhan menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Brigham dan Houston (2011:189) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak pada struktur modal perusahaan, dimana perusahaan akan cenderung untuk menahan penggunaan hutang untuk menghindari risiko akibat ketidakpastian bisnis. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih banyak.

Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Menurut Lina, dan Afriza Amir (2018) tingkat pertumbuhan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut mengidentifikasikan bahwa tingkat pertumbuhan aset

tidak diikuti oleh peningkatan laba, oleh sebab itu hal tersebut tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan pada aset yang tinggi lebih cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan dari pada untuk meningkatkan struktur modalnya. Sedangkan menurut Made Yunitri Deviani, dan Luh Komang Sudjarni (2018) dari hasil penelitiannya tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif tinggi akan cenderung mengalami ketidakpastian yang lebih tinggi sehingga perusahaan akan memilih untuk mengurangi keinginan untuk menggunakan hutang dan menggunakan dana internalnya untuk menghindari risiko gagal bayar. Berdasarkan hal tersebut, apabila tingkat pertumbuhan mengalami peningkatan, maka struktur modal akan mengalami penurunan.

Berdasarkan latar belakang tersebut dengan ini peneliti mengambil judul penelitian ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018).

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini menggunakan studi empiris perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi karena pertimbangan homogenitas dalam aktivitas produksinya dan kelompok industri ini jumlahnya banyak yang terdaftar di BEI, sehingga mendominasi bursa dan mempunyai kontribusi besar terhadap

perkembangan bursa. Dan berdasarkan *reserch gap* di atas maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal ?
2. Apakah pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal ?
3. Apakah pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal ?
4. Apakah pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal ?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari penjelasan *reserch gap* dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui, menganalisis, dan menguji, pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal
2. Mengetahui, menganalisis, dan menguji, pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal
3. Mengetahui, menganalisis, dan menguji, pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal
4. Mengetahui, menganalisis, dan menguji, pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna serta bermanfaat bagi semuanya. Manfaat tersebut adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan wawasan serta kajian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur

aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

2. Penelitian ini dapat dijadikan bahan tambahan referensi untuk penelitian selanjutnya.
3. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi *internal* perusahaan guna memberikan masukan dalam membuat kebijakan yang berhubungan dengan pembentukan struktur modal untuk menghasilkan struktur modal yang optimal.
4. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi *external* perusahaan dalam memberikan informasi bagi investor mengenai kondisi perekonomian atau prospek perusahaan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan bertujuan untuk memudahkan pemahaman dan penelahan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terdiri atas lima bab, sedangkan dalam proposal penelitian ini hanya 3 bab yang masing-masing uraian dijelaskan secara garis besarnya sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini menjelaskan isi tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menjelaskan tentang pembahasan secara terperinci mengenai teori, pengertian profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan tingkat

pertumbuhan, uraian penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesisnya.

BAB III METODELOGI PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang pengembangan metodologi yang terdiri dari definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis, dan sumber data, teknik pengumpulan data, analisis data, pengujian hipotesis, dan lokasi dan sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan hubungan keagenan yaitu hubungan antara pemegang saham dengan manajer yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*assymetric information*) antara pemegang saham dan manajer.

Manajer sebagai agen diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan prinsipal, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan manajer memiliki kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Pada kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan. *Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham.

Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan

digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer bisa bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jansen dan Meckling (1976), penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua, meningkatkan pendanaan dengan hutang (Wahidawati, 2002). *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari dana dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya.

2.1.2 Struktur Modal

Semakin ketat persaingan bisnis saat ini, sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hal tersebut mendorong manajer keuangan untuk melakukan alternatif pendanaan selain modal sendiri yaitu dengan cara mencari dana dari luar perusahaan berupa hutang. Pada proporsi tertentu dengan adanya tambahan pendanaan berupa hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang kemudian akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan. Namun sebaliknya, apabila tingkat hutang sebuah perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan produktivitas perusahaan akan berdampak turunnya nilai perusahaan.

Hal tersebut berkaitan erat dengan masalah pendanaan yaitu struktur modal. Struktur modal berperan penting dalam suatu kegiatan perusahaan. Struktur modal dapat bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2007:232) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:216).

Komponen struktur modal terdiri dari internal dan eksternal perusahaan. Modal internal terdiri dari modal sendiri sedangkan modal eksternal berasal dari hutang. Berikut ini adalah komponen-komponen struktur modal:

1. Modal Sendiri

Sumber pendanaan dari modal sendiri terbagi menjadi dua yaitu dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi (laba) yang ditahan, sedangkan sumber dari luar (*external financing*) dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Suad Husnan, 2000: 275-276).

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang adalah sumber pendanaan yang harus dikembalikan pada jangka waktu tertentu. Hutang jangka panjang merupakan sumber pendanaan yang dihimpun dari kreditur dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Menurut Suad Husnan (2000: 282) jenis-jenis hutang jangka panjang tersebut adalah obligasi, hipotek, dan kredit investasi.

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya.

Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendiri. Dan sekaligus DER juga menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan (Kusumaningtyas, 2012). *Debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Menurut Sudiani dan Darmayanti (2016) profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang dapat dihasilkan sebuah perusahaan ketika mengoperasikan operasional perusahaan. Keuntungan tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Investor meletakkan saham di perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin besar pengembalian yang diharapkan para investor, sehingga membuat nilai perusahaan semakin baik (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Pengukuran ini menggunakan salah satu proksi yaitu *return on asset* (ROA), dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik dimata masyarakat (Wimelda & Marlinah, 2013). Ukuran perusahaan menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : “perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan”. Salah satu ukuran kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal dapat dilihat dari rasio-rasio yang menunjukkan perkembangan atau kemunduran dari operasional normal perusahaan tersebut, hal ini dapat dilihat salah satunya dari rasio pertumbuhan, dimana rasio pertumbuhan

menunjukkan ukuran kenaikan atau penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari perbandingan tahun sebelum dan sesudah maupun sedang berjalan untuk beberapa pos akuntansi keuangan perusahaan. Dalam rasio pertumbuhan ini akan dihitung seberapa jauh pertumbuhan dari beberapa pos penting dalam laporan keuangan. Variabel ini diukur dengan rata-rata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aset), sehingga ukuran perusahaan diukur menggunakan log total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Aset}$$

2.1.5 Struktur Aset

Struktur aset merupakan perimbangan atau perbandingan antara aset lancar dan aset tetap (Riyanto, 2011:22). Aset lancar adalah uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas untuk dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedang modal asing sifatnya hanya sebagai pelengkap.

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap (Riyanto, 1997). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aset menggambarkan sebagian

jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aset diukur dengan aset tetap per total aset (Titman dan Wessels, 1988).

Pengukuran Struktur Aset, menggunakan perbandingan jumlah aset tetap dibagi total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2.1.6 Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh 2 (dua) faktor, yaitu eksternal dan internal. Pertumbuhan dari luar (*external growth*) merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, dimana perusahaan tidak memiliki kekuatan untuk menentukan atau mempengaruhinya, misalnya harga, keadaan politik negara atau daerah, keadaan cuaca dan karakteristik masyarakat. Dan Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*) adalah faktor-faktor pertumbuhan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Jadi perusahaan memiliki pengaruh dan kekuatan untuk mempengaruhinya kemajuan perusahaan itu sendiri, antara lain adalah besar modal serta proporsi kepemilikannya, apakah dalam bentuk *joint venture*, perusahaan tertutup, perusahaan terbuka, atau dari modal asing atau dalam negeri, jumlah tenaga kerja, jumlah pabrik yang ada, teknologi, dan keterangan mengenai merger serta akuisisi perusahaan.

Tingkat pertumbuhan menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan untuk dapat mengembangkan perusahaannya di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak pada struktur modal perusahaan, dimana perusahaan akan cenderung untuk menahan penggunaan hutang untuk menghindari risiko akibat ketidakpastian bisnis (Brigham dan Houston, 2011:189).

Indikator-indikator yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan antara lain, yaitu kesempatan pertumbuhan, keuangan eksternal, keuangan internal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan. Dari berbagai indikator tersebut, penelitian ini mengambil alat ukur keuangan eksternal berupa *market to book ratio*. *Market to book ratio* merupakan cerminan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga. *Market to book ratio* merupakan rasio perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham yang digambarkan di neraca (Harahap, 2002:311). Dengan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap struktur modal telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berikut adalah uraian mengenai beberapa peneliti yang membahas tentang hal tersebut.

Made Yunitri Deviani, dan Luh Komang Sudjarni (2018) meneliti Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aset, Profitabilitas, Dan Likuiditas

Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di BEI. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan, struktur aset, profitabilitas, dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ida Bagus Made Dwija Bhawa, dan Made Rusmala Dewi S. (2015) meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Emi Lusiana, dan Ketut Sudarma (2018) meneliti *The Influence Of Financial Performance And Corporate Governance Mechanisms On Capital Structure*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran papan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset, ukuran perusahaan, dan ukuran papan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Lina, dan Afriza Amir (2018) meneliti Pengaruh *Return On Asset, Current Ratio, Size Dan Growth* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset, current ratio, size, dan growth*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *size* dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Riswan, dan Nina Permata Sari (2015) meneliti *Factors Affecting Capital Structure In Manufacturing Companies Go-Public In Indonesia Stock Exchange In The Year 2011-2013*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pajak, struktur aset, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ambrosius Fabian Chandra (2017) meneliti *Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, And Growth Opportunity That Affect The Capital Structure In Manufacturing Company*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibilitas, dan arus kas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tangibilitas dan arus kas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uraian di atas dapat disimpulkan bahwa penelitian telah dilakukan oleh berbagai peneliti dengan bentuk dan hasil penelitian yang berbeda. Berikut ini adalah tabel ringkasan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

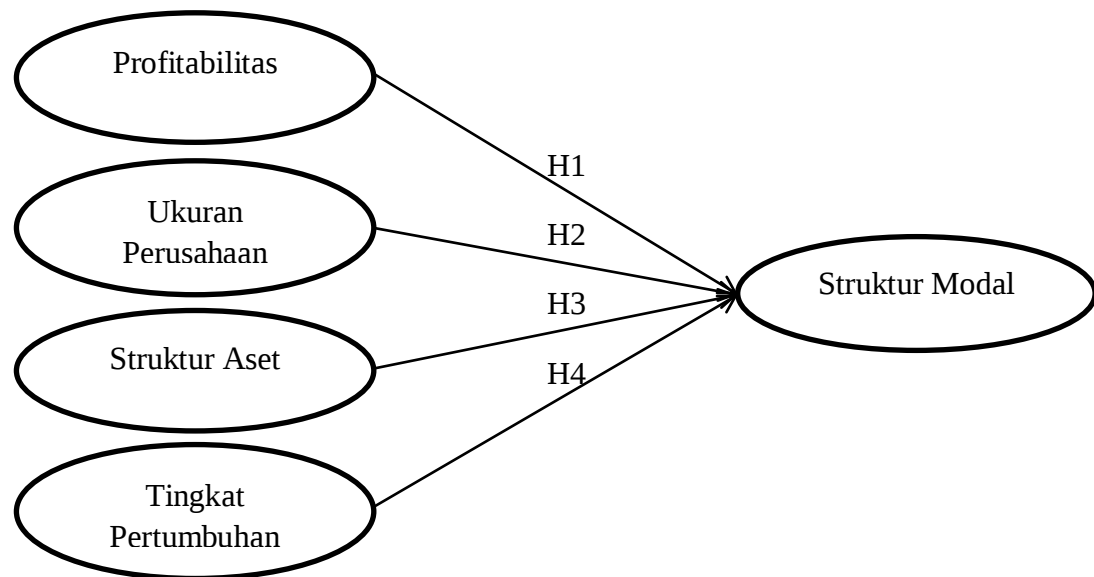
No .	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Ida Bagus Made Dwija Bhawa, dan Made Rusmala Dewi S. (2015)	Y = Struktur Modal X1 = Ukuran perusahaan X2 = Likuiditas X3 = Profitabilitas X4 = Risiko Bisnis	Menemukan hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Signifikan : likuiditas dan profitabilitas Tidak signifikan : ukuran perusahaan dan risiko bisnis
2.	Riswan, dan Nina Permata Sari (2015)	Y = Struktur Modal X1 = Profitabilitas X2 = Pertumbuhan Penjualan X3 = Pajak X4 = Struktur Aset X5 = Ukuran Perusahaan	Menemukan hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Signifikan : profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan Tidak signifikan : pertumbuhan penjualan, dan pajak
3.	Ambrosius Fabian Chandra (2017)	Y = Struktur Modal X1 = Ukuran perusahaan X2 = Profitabilitas X3 = Tangibilitas X4 = Arus Kas	Menemukan hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Signifikan : tangibilitas, dan arus kas Tidak signifikan : ukuran perusahaan dan profitabilitas
4.	Lina, dan Afriza Amir (2018)	Y = Struktur Modal X1 = <i>Return On Asset</i> X2 = <i>Current Ratio</i> X3 = <i>Size</i> X4 = <i>Growth</i>	Menemukan hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Signifikan : <i>return on asset</i> , dan <i>current ratio</i>

			Tidak signifikan : <i>size</i> , dan <i>growth</i>
5.	Made Yunitri Deviani, dan Luh Komang Sudjarni (2018)	Y = Struktur Modal X1 = Tingkat Pertumbuhan X2 = Struktur Aset X3 = Profitabilitas X4 = Likuiditas	Menemukan hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Signifikan : tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas Tidak signifikan : struktur aset
6.	Emi Lusiana, dan Ketut Sudarma (2018)	Y = Struktur Modal X1 = Struktur Aset X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Profitabilitas X4 = Pertumbuhan Penjualan X5 = Ukuran Papan	Menemukan hubungan yang signifikan dan tidak signifikan. Signifikan : profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan Tidak signifikan : struktur aset, ukuran perusahaan, dan ukuran papan

Sumber : Diolah 2020

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal. Jika divisualisasikan dalam sebuah kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan pada Gambar 2.1 berikut.

Gambar 2.1**Kerangka Pemikiran**

Sumber: Diolah, 2020

2.4 Hipotesis

Tujuan Penelitian ini adalah menganalisis dan menentukan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal sehingga terdapat 4 hipotesis yang dijabarkan sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Teori agensi yaitu hubungan antara pemegang saham dengan manajer yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan agensi dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*assymetric information*) antara pemegang saham dan manajer. Pada kondisi ini masing-masing pihak memiliki

kepentingan sendiri-sendiri, hal ini yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan.

Semakin ketat persaingan bisnis saat ini, sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hal tersebut mendorong manajer keuangan untuk melakukan alternatif pendanaan selain modal sendiri yaitu dengan cara mencari dana dari luar perusahaan berupa hutang. Dan seorang manajer harus memberikan profitabilitas yang didapat untuk para pemegang saham adalah tingkat laba bersih yang dapat dihasilkan sebuah perusahaan ketika mengoperasikan operasional perusahaan. Keuntungan tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin besar pengembalian yang diharapkan para investor, sehingga membuat nilai perusahaan semakin baik.

Menurut Made Yunitri Deviani, dan Luh Komang Sudjarni (2018) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda dengan Ambroius Fabian Chandra (2017) dimana dari penelitiannya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Melihat penjabaran teori dan konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya, adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar

baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik dimata masyarakat dan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hal tersebut mendorong manajer keuangan untuk melakukan alternatif pendanaan selain modal yang pada proporsi tertentu dengan adanya tambahan pendanaan berupa hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang kemudian akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan. Namun sebaliknya, apabila tingkat hutang sebuah perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan produktifitas perusahaan akan berdampak turunnya nilai perusahaan.

Menurut Emi Lusiana, dan Ketut Sudarma (2018) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda dengan Riswan, dan Nina Permata Sari (2015) yang dimana dari penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Melihat teori dan konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur modal

Struktur aset merupakan perimbangan atau perbandingan antara aset lancar dan aset tetap, Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedang modal asing sifatnya hanya sebagai pelengkap. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Struktur aset adalah variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan karena aset tetap berhubungan dengan proses produksi perusahaan untuk mendapatkan maupun meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi aset tetap yang dimiliki akan mengoptimalkan proses produksi perusahaan yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba yang maksimal.

Menurut Emi Lusiana, dan Ketut Sudarma (2018) struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Riswan, dan Nina Permata Sari (2015) dari penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut teori dan konsep di atas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut :

H3 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh 2 (dua) faktor, yaitu eksternal dan internal. Pertumbuhan dari luar (*external growth*) merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, dimana perusahaan tidak memiliki kekuatan untuk menentukan atau mempengaruhinya, sedangkan Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*) adalah faktor-faktor pertumbuhan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Jadi perusahaan memiliki pengaruh dan kekuatan untuk mempengaruhinya kemajuan perusahaan itu sendiri.

Tingkat pertumbuhan menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan untuk dapat mengembangkan perusahaannya di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak pada struktur modal perusahaan, dimana perusahaan akan cenderung untuk menahan penggunaan hutang untuk menghindari risiko akibat ketidakpastian bisnis (Brigham dan Houston, 2011:189).

Menurut Lina, dan Afriza Amir (2018) tingkat pertumbuhan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Made Yunitri Deviani, dan Luh Komang Sudjarni (2018) dari hasil penelitiannya tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Sehingga dari penjabaran teoritis dan konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut :

H4 : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

The logo of Universitas Wahid Hasyim Semarang is a circular emblem with a green and yellow border. Inside the circle, there is a stylized illustration of a city skyline with a prominent minaret, an open book, and a quill pen. The text "UNIVERSITAS WAHID HASYIM" is written in a semi-circle at the top, and "SEMARANG" is written at the bottom.

HALAMAN INI TIDAK TERSEDIA

BAB III DAN BAB IV

DAPAT DIAKSES MELALUI

UPT PERPUSTAKAAN UNWAHAS

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang didapat pada bab sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Dilihat dari pengujian analisis regresi data panel menunjukkan hasil t-hitung untuk variabel profitabilitas adalah 0,425552, sementara nilai t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k-1)$, df 103 dimana t-tabel adalah 1,65978 yang berarti bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($0,425552 < 1,65978$), selain itu juga terlihat dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,6718 yang lebih besar dari 0,05 ($0,6718 > 0,05$) maka H_1 ditolak. Sehingga dapat diartikan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan bahwa pada masa periode pengamatan perusahaan mengalami penurunan hasil penjualan, sehingga mengakibatkan laba yang didapatkan juga mengalami penurunan. Kreditur dan investor cenderung berorientasi pada rencana bisnis jangka panjang dengan harapan kondisi perekonomian akan segera membaik.

2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Dilihat dari pengujian analisis data panel menunjukkan t-hitung untuk variabel ukuran perusahaan adalah 4,223308, sementara nilai t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k-1)$, df 103 dimana t-tabel adalah 1,65978 yang berarti bahwa nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($4,223308 > 1,65978$), selain

itu juga terlihat dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,0001 < 0,05$) maka H_2 diterima. Sehingga dapat diartikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

3. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Dilihat dari pengujian analisis regresi data panel menunjukkan t-hitung untuk variabel struktur aset adalah 0,567378, sementara nilai t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k-1)$, df 103 dimana t-tabel adalah 1,65978 yang berarti bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($0,567378 < 1,65978$), selain itu juga terlihat dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,5723 yang lebih besar dari 0,05 ($0,5723 > 0,05$) maka H_3 ditolak. Sehingga dapat diartikan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aset besar dapat menggunakan aset sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang dari pihak luar. Perusahaan dengan nilai aset yang besar lebih mudah dipercaya mendapatkan pinjaman dari pihak luar karena lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan yang masih berskala kecil. Hal ini berlawanan dengan *theory pecking order*, ketika perusahaan memiliki proporsi aset berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat.

4. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Dilihat dari pengujian analisis regresi data panel menunjukkan t-hitung untuk variabel tingkat pertumbuhan adalah -0,739798, sementara nilai t-tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = (n-k-1)$, df 103 dimana t-tabel adalah 1,65978 yang berarti bahwa nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0,739798 < 1,65978$), selain itu juga terlihat dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,4620 yang lebih besar dari 0,05 ($0,4620 > 0,05$) maka H_4 ditolak. Sehingga dapat diartikan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan bahwa tingkat pertumbuhan aset tidak diikuti oleh peningkatan laba, oleh sebab itu hal tersebut tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan pada aset yang tinggi lebih cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan dari pada untuk meningkatkan struktur modalnya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2016 sampai dengan 2018, sehingga data yang diambil ada kemungkinan tidak atau kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada 4 variabel penelitian.

5.3 Saran

1. Pada penelitian ini menggunakan sampel dari sektor barang dan konsumsi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diharapkan untuk penelitian selanjutnya melakukan observasi pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menambah periode penelitian.
2. Pihak perusahaan manufaktur sebaiknya mengeluarkan laporan keuangan setiap periodenya supaya dapat dilihat kesehatan keuangan perusahaannya secara berkala.
3. Bagi peneliti yang berminat untuk mengkaji masalah yang sama hendaknya menambah variabel independen diluar model penelitian ini agar dapat diketahui faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal, seperti pajak, dividen, dan resiko bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Bagus, I., & Rusmala, M. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi*.
- Baltagi, B. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons. New York.
- Brigham, Eugene F. and Joel F, Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Chandra, A. F. 2017. *Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, And Growth Opportunity That Affect The Capital Structure In Manufacturing Company*.
- Damayanti. 2013. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Perspektif Bisnis. 11(1) : pp: 17-32.
- Dewi, A. S. M. & Wirajaya, A. 2013. *The effect of capital structure, profitability and firm size on firm value (translated from Indonesian)*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4(2), 358-372
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. Edisi Keempat. New York: McGraw-Hill.
- Gujarati, Damodar N, Dawn C. Porter. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Haryoputra Bagus Herdjuno. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*. Skripsi.
- Herawaty, A., & Suwito, E. 2005. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal. SNA VIII Solo.
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Akutansi. 12 (2). H: 81-96.
- Kartini dan Arianto, Tulus. 2008. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. 12(1): hal 11-21.
- Kusuma, Ginanjar Indra, Suhadak dan Zainul Arifin. 2013. *Analisis pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

- Kusumaningtyas, M. 2012. *Pengaruh Independensi Komite Audit dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba*. Prestasi, 9(01).
- Lina, & Amir, A. 2018. *Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Size Dan Growth Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2015*.
- Lusiana, E., & Sudarma, K. 2018. *The Influence Of Financial Performance And Corporate Governance Mechanisms On Capital Struktur*.
- Nachrowi, D Nachrowi dan Usman, Hardius. 2006. *Pendekatan populer dan Praktis Ekonomerika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Riswan, & Sari, N. P. 2015. *Factors Affecting Capital Structure In Manufacturing Companies Go-Public In Indonesia Stock Exchange In The Year 2011-2013*.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFEYogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Riyanto, Bambang, 1997. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, BPFE – Yogyakarta
- Rosida Dwi Ayuningtyas, R. W. (2018). Keberlanjutan bank syariah di Jawa Tengah. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam* Vol. 2, 59-66.
- Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Seftianne. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Public Sektor Manufaktur. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol. 13, no. 1, April 2011, hlm. 39-56.
- Sriyana, Jaka. 2014. *Metode Regresi Data Panel: Dilengkapi Analisis Kinerja Bank Syariah di Indonesia*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Suad Husnan 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudiani, N. K. A. & Darmayanti, P. 2016. *The effect of profitability, liquidity, growth, and investment opportunity set on firm value (translated from Indonesian)*. E-Jurnal Manajemen Unud, 5(7), 4545-4574.
- Titman, S., & Wessels, R. 1988. *The Determinants Of Capital Structure Choice. The Journal of finance*, 43(1), 1-19.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz, Jr. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 12 (Fundamentals of financial Management 12th Edition)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjono, A. (Yogyakarta). *Pengantar dan Aplikasinya DIsertai Panduan Eviews*. 2017: UPP STIM YKPN.
- Wimelda, Linda. dan Marlinah, Aan. 2013. *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan*. Media Bisnis. Pp: 200-2013.

- Yuliani, Sri. 2011. *Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter*. Politeknosains. 10(1): pp: 56-69.
- Yunitri, M., & Komang, L. 2018. *Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei*.
www.idx.co.id