

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL DI INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

IRA MAYANITA
20140410189

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2018**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL DI INDONESIA**

(Studi Empiris pada Perusahaan *Property, Real Estate, Dan Building Construction* yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)

Ira Mayanita

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasian, Bantul, Yogyakarta 55183

Phone/Fax: (0274) 387656

Abstract: *This study aims to analyze the influence of profitability, firm size, asset growth, tangibility, and liquidity to the capital structure study on property, real estate, and building construction companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2012-2016. The analysis tools in this study are SPSS 16 and Eviews8. The total of sample in this study are 195 samples which selected by purposive sampling method. Independent variables in this study are profitability, firm size, asset growth, tangibility, and liquidity. Dependent variable is capital structure.*

The result of this analysis are firm size and Asset growth have a positive and significant effect to capital structure. However, for Profitability, Tangibility, and liquidity have negative significant effects to capital structure.

Keyword: *Profitability, Firm Size, Asset Growth, Tangibility, Liquidity, and Capital Structure.*

PENDAHULUAN

Struktur modal adalah sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sumber dana merupakan lajur sebelah kanan yang terdapat dalam neraca keuangan yang dapat berasal dari modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri dapat berupa laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Modal asing dapat berupa hutang jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang dapat berasal dari peminjaman yang berasal dari kreditur maupun hutang yang berasal dari penerbitan obligasi perusahaan.

Menurut Riyanto (2001), Struktur modal merupakan hal

Seperti yang dilansir pada laman detikFinance, **Jakarta** - Manajemen PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) saat ini tengah fokus untuk bisa melunasi hutang-hutangnya. Beberapa aset perseroan telah dijual untuk menutupi hutang tersebut. Ambono selaku Direktur Utama Bakrieland menyebutkan, beberapa aset yang telah dijual menurut pengakuan Ambono yaitu Bakrie Toll Road dan lahan di Sentul Nirwana, Bogor. Bakrieland saat ini tengah terlilit pelunasan hutang US\$ 155 juta (Rp 1,5 triliun). Hutang berupa obligasi dari anak usahanya yaitu BLD Investment Pte Ltd ini tengah dituntut untuk dibayar

yang penting bagi perusahaan karena tinggi atau rendahnya struktur modal akan mempengaruhi finansial perusahaan. Setiap keputusan sumber pendanaan memiliki konsekuensi dan karakteristik keuangan bagi perusahaan. Jika dalam penetapan struktur modal menggunakan hutang terlalu tinggi maka akan berdampak pada resiko keuangan perusahaan, penambahan hutang pada titik tertentu akan meningkatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan tersebut. Lalu akan berakibat pada penjualan asset perusahaan untuk dapat melunasi hutang-hutangnya

oleh krediturnya. Bakrieland meminta perpanjangan 60 hari untuk pembayaran hutang-tersebut. Namun, Bank of New York Mellon selaku kreditur menolak rencana ini. (detikFinance, 2013)

Fenomena yang telah disebutkan merupakan bukti bahwa salah dalam penetapan struktur modal dapat berakibat penjualan asset atau bahkan kebangkrutan. Perusahaan harus dapat menetapkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian.

Oleh karena itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang dapat mempengaruhinya.

Faktor pertama adalah profitabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mempunyai dana internal yang banyak untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan jika dibanding dengan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan menggunakan dana internal daripada menggunakan hutang. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) dan Putri (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifuddin (2017), Thian Cheng Liem(2012), Harjito(2011), dan Nurrohim(2008) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor yang mempengaruhi struktur modal selanjutnya adalah ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atau mengukur besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan termasuk memperoleh pinjaman karena tingkat kepercayaan kreditur lebih besar kepada perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar daripada perusahaan berskala kecil. Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Harjito(2011), Prabansari dan Kusuma(2005), Yudhiarti dan Mahfud (2016), dan Sari (2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arifuddin(2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor berikutnya adalah pertumbuhan asset, yang artinya adalah mengukur pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan asset yang rendah memiliki kebutuhan pendanaan relative kecil dan dapat dipenuhi dari laba ditahan ataupun akumulasi penyusutan aktiva tetap. Pertumbuhan aktiva yang

tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Penelitian terdahulu telah dilakukan oleh Antoni(2016), Khariry dan Yusniar(2016), dan Prabansari dan Kusuma(2005) yang memuktikan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifudin(2017) bahwa pertumbuhan asset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal berikutnya adalah *tangibility* atau struktur asset, merupakan ukuran yang ditunjukkan oleh perbandingan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva. Struktur aktiva menunjukkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan dapat mempunyai manfaat dimasa yang akan datang. Penelitian terdahulu telah membuktikan pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, seperti yang telah dilakukan oleh Harjito(2011) dan Sari(2015) yang membuktikan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yudhiarti(2016) yang membuktikan bahwa struktur

aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya adalah Likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan karena mempunyai dana internal yang besar sebagai sumber pendanan. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chandra(2014) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, tetapi berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifudin(2017), Yudhiarti(2016), serta Antoni(2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan berbagai rumusan masalah, antara lain: a) Apakah Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal?, b) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal?, c) Apakah Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur

Modal?, d) Apakah Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur

KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Struktur modal perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing yang dimiliki oleh perusahaan. Modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Sedangkan modal asing dalam struktur modal adalah hutang jangka pendek dan jangka panjang. Hutang dapat berasal dari peminjaman yang berasal dari kreditur maupun hutang yang berasal dari penerbitan obligasi perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena tinggi atau rendahnya struktur modal akan mempengaruhi finansial perusahaan karena dengan adanya utang yang tinggi akan memberikan beban yang besar bagi perusahaan. Setiap keputusan sumber pendanaan memiliki konsekuensi dan karakteristik keuangan bagi perusahaan. (Riyanto, 2001). Dalam penetapan jumlah Struktur modal perusahaan haruslah mempertimbangkan variabel-variabel yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, antara lain Profitabilitas, Ukuran

Modal?, e) Apakah Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal?

perusahaan, Pertumbuhan Aset, *Tangibility*, dan Likuiditas.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar tingkat keuntungan atau laba semakin baik pula manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor utama yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan, tanpa adanya profitabilitas maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. (Sugiono, 2009)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan seberapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Perusahaan yang lebih besar maka sahamnya akan tersebar luas sehingga akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya

dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. (Riyanto, 2001)

Pertumbuhan Aset

Aset dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka diharapkan akan semakin besar hasil operasi yang diperoleh perusahaan. Peningkatan aset akan diikuti oleh meningkatnya tingkat kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Kreditur akan semakin percaya atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Maka proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga akan semakin besar dibanding dengan modal sendiri. (Hutasuhut, Ratnawati, & Alamsyah, 2014)

Struktur Aktiva

Tangibility atau struktur aktiva merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan seberapa besar aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva terdiri dari 2 komponen yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan pada perusahaan. Pada saat permintaan produk

meningkat maka perusahaan melakukan pembelian aktiva yang cenderung menggunakan hutang jangka panjang. (Tin, 2004)

Likuiditas

Menurut Munawir (2004) dalam Antoni (2016), Likuiditas merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya disaat perusahaan diwajibkan untuk melunasi kewajibannya dengan menggunakan dana operasionalnya. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya dan mempunyai aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar yang dimilikinya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi pula untuk perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung penggunaan hutangnya rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana yang dihasilkan secara

internal. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal akan semakin kecil jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan sehingga penggunaan hutang pun akan semakin rendah. Pada pembiayaan dalam *pecking order theory* perusahaan akan mendahulukan menggunakan sumber pendanaan internal baru menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti hutang dan ekuitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar maka akan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal seperti hutang. Perusahaan besar cenderung akan memiliki hutang yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil. Hal tersebut karena perusahaan besar juga akan lebih besar pengaruh dan tingkat kepercayaannya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar penggunaan hutangnya maka struktur modal

Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal atau hutang sehingga struktur modal pun semakin rendah. Beberapa penelitian telah dilakukan oleh Arifuddin (2017), Thian Cheng Liem(2012), Harjito(2011), dan Nurrohim(2008) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_1 = Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

pun akan semakin besar. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang mendukung hipotesis di atas seperti penelitian yang dilakukan oleh Harjito(2011), Prabansari dan Kusuma(2005), Yudhiarti dan Mahfud (2016), dan Sari (2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H_2 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan asset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh

perusahaan ke dalam aktivitya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan eksternal. Dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa sumber dana internal merupakan pilihan pertama sebagai sumber investasi perusahaan. Namun untuk perusahaan yang tingkat pertumbuhan asetnya tinggi sumber dana internal akan semakin tidak mencukupi sehingga kebutuhan utang akan meningkat. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal yang diprosikan oleh hutang. Pendapat ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Antoni(2016), Khariry dan Yusniar(2016), dan Prabansari dan Kusuma(2005) yang membuktikan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_3 = Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Tangibility atau struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan

manfaat dimasa mendatang yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Perusahaan yang sebagian aktivitya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan hutang. Dalam *Trade Off theory* menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Aktiva yang tinggi juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga aktiva yang tinggi akan mendorong kreditur untuk memberikan pinjaman. Oleh karena itu, tingkat struktur aktiva yang tinggi akan berdampak pada tingkat hutang yang tinggi atau tingkat struktur modal yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Harjito(2011), Hossain(2015) dan Sari(2015) yang membuktikan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_4 = *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

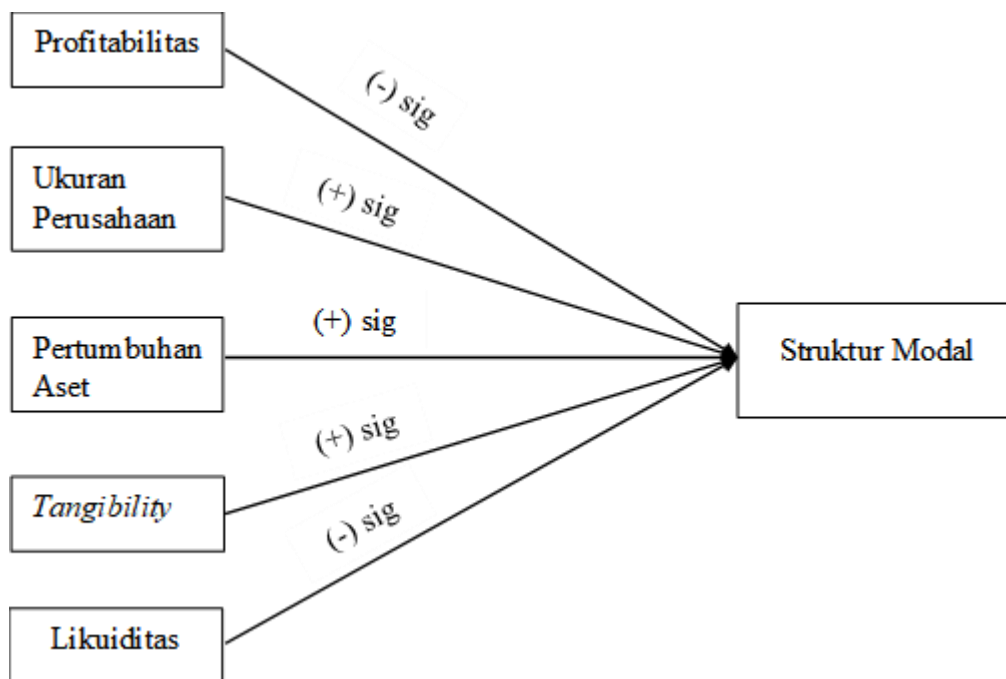
Likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan berarti semakin likuid perusahaan tersebut, yang artinya semakin

tinggi dana internal yang dimiliki perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum

menggunakan hutang. Hal ini pun diperkuat oleh penelitian-penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Arifudin(2017), Yudhiarti(2016), serta Antoni(2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

H_5 = Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

Model Penelitian



Metode Penelitian

Dalam penelitian ini objek yang akan digunakan adalah perusahaan *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016. Pengambilan sampel

menggunakan Teknik *Purposive Sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan dalam website www.idx.co.id.

Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel Independen dalam penelitian ini, antara lain:

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi dalam mengukur profitabilitas. ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan membandingkan laba sebelum pajak dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur berdasarkan total aset. Ukuran yang digunakan adalah logaritma natural dari total

aset yang dimiliki oleh perusahaan.

$$Size = Ln(\text{Total Aset})$$

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur untuk mengukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan aset adalah gambaran perusahaan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Cara menghitung pertumbuhan adalah dengan membandingkan aset perusahaan pada tahun(t) lalu dikurangkan dengan aset pada periode sebelumnya (t-1) dan dibandingkan dengan aset pada periode sebelumnya (t-1). (Arifudin, Nugroho, & Abadi, 2017)

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Aset}(t) - \text{Aset}(t-1)}{\text{Aset}(t-1)}$$

Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang mempunyai manfaat untuk masa yang akan datang. Struktur aktiva merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

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

Likuiditas

Mamduh Hanafi (2013), Rasio Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva

lancar perusahaan terhadap hutang lancar perusahaan. Proksi yang digunakan dalam mengukur likuiditas adalah rasio lancar. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendek

yang dimiliki dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Metode Analisis

Persamaan regresi dari penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 PROF + \beta_2 SIZE + \beta_3 GROW + \beta_4 TANG + \beta_5 LIK + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal (DER)

β = koefisien regresi variabel bebas yang menyatakan bahwa perubahan relatif dari variabel dependen yang bervariasi dengan

perubahan relatif dalam hubungannya dengan variabel independen

PROF = Profitabilitas (ROA)

SIZE = Ukuran Perusahaan

GROW = Pertumbuhan Aset

TANG = Struktur Aktiva

LIK = Likuiditas (Rasio Lancar)

e = *The unobserved error component*

Hasil dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std. Deviasi	Jumlah Data
ROA	0.05826	0.04802	0.391793	0.248771	0.063223	195
SIZE	28.95327	29.0048	31.74884	25.40985	1.401441	195
GROWTH	0.22164	0.120722	3.611133	-0.25756	0.377022	195
TANGIBILITY	0.55146	0.586836	0.974377	0.004365	0.240526	195
LIKUIDITAS	2.085656	1.616607	8.800967	0.207727	1.440237	195
DER	1.104646	0.745161	10.62844	0.035687	1.253521	195

Uji Asumsi Klasik

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas

Obs*R-Squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
11.12580	0.9429	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas menggunakan *evIEWS8*, dalam penelitian ini menggunakan uji white dan didapat hasil Obs*R-Squared sebesar 11.12580 dengan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0.9429. Nilai probabilitas

yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.827658
--------------------	----------

Berdasarkan table diatas dapat dilihat hasil dari uji autokorelasi yang di uji dengan Durbin-Watson Stat dengan hasil 1.827658. Agar tidak terjadi autokorelasi hasil dw harus berada diantara du dan 4-du. Dengan jumlah sampel (n) = 195

dan jumlah variabel independen (k) = 5, maka diketahui nilai batas atas (du) = 1.80942 dan nilai 4-du = 2.19058. Sehingga dapat disimpulkan bahwa du (1.80942) < dw (1.827658) < 4-du (2.19058), maka penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolonearitas

Uji Multikolonearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.332801	Tidak terjadi Multikolonearitas
SIZE	1.041871	Tidak terjadi Multikolonearitas
GROWTH	1.330696	Tidak terjadi Multikolonearitas
TANGIBILITY	1.082853	Tidak terjadi Multikolonearitas
LIKUIDITAS	1.090456	Tidak terjadi Multikolonearitas

Berdasarkan table 4.5, dapat dilihat nilai *centered VIF* dari variabel *ROA, Size, Growth, Tangibility,* dan Likuiditas

menunjukkan hasil < 10 , yang artinya bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independennya.

Uji Normalitas

Uji Normalitas

<i>Jarque-Bera</i>	Probabilitas
10249.24	0.000000

Berdasarkan table 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-bera* sebesar 10249.24 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000. Nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi tidak normal. Tetapi penelitian yang harus memperhatikan uji

normalitas hanya penelitian dengan ukuran sampel yang kecil dan dapat mengabaikannya untuk penelitian dengan sampel besar. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih ditekankan pada uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2013).

Uji Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefesien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-3.608948	-2.242913	0.0261	
ROA	-4.180434	-3.065835	0.0025	Signifikan
SIZE	0.225826	4.152180	0.0000	Signifikan
GROWTH	0.578256	2.530936	0.0122	Signifikan
TANGIBILITY	-1.990732	-6.162037	0.0000	Signifikan
LIKUIDITAS	-0.293251	-5.416312	0.0000	Signifikan
R-Squared	0.329295			
Adjusted R-Squared	0.311551			
F-Statistik	18.55858			
Prob(F-statistik)	0.000000			

Uji t

Dari table diatas dapat dilihat bahwa seluruh variabel yang

diteliti probabilitas yang diperoleh < 0.05 , yang artinya adalah variabel independent yang

diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji F

Uji F menunjukkan apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas < 0.05 maka variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, apabila nilai probabilitas > 0.05 maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada table 4.7 di atas. Berdasarkan table 4.7, diperoleh *F-statistic* sebesar 18.55858 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas, *Size*, *Growth*, *Tangibility*, dan Likuiditas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel

Koefesien Determinasi

Koefesien determinasi dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefesien determinasi yang mendekati 1 menunjukkan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependennya. Nilai koefesien determinasi dapat dilihat dari nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh pada table 4.7 di atas. Berdasarkan table 4.7, diperoleh nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.311551. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam 31.16% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, *Size*, *Growth*, *Tangibility*, dan Likuiditas. Sedangkan sisanya 68.84% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti dalam penelitian ini.

struktur modal. Hal ini dapat dilihat koefesien yang bernilai negatif yaitu sebesar -4.180434 dan dengan probabilitas 0.0025. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang

artinya adalah apabila variabel profitabilitas naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan berkurang sebanyak 4.180434, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis pertama yang berbunyi "Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal" diterima.

Pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal ini berarti apabila semakin besar tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan akan semakin sedikit menggunakan struktur modal yang berasal dari hutang. Hal ini juga sesuai dengan landasan teori yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan sehingga penggunaan hutang pun akan semakin rendah. Pada pembiayaan dalam *pecking order theory* perusahaan akan mendahulukan menggunakan sumber pendanaan internal baru menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti hutang dan ekuitas. Dengan kata lain, perusahaan yang untung akan cenderung menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang atau modal sendiri untuk sumber pendanaannya.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian

sebelumnya yang telah dilakukan oleh Arifuddin (2017), Thian Cheng Liem(2012), Harjito(2011), dan Nurrohim(2008) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Size* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa variabel *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari koefisien yang dihasilkan bernilai positif yaitu 0.225826 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0.225826, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis ketiga yang berbunyi "Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal" diterima.

Pengaruh positif signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini berarti apabila semakin tinggi ukuran yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin

tinggi juga struktur modal berupa hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar mempunyai akses yang lebih mudah di pasar modal dan tingkat kepercayaan investor pun semakin tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga akan menggunakan hutang lebih banyak. Jadi, perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan investor yang akan menanamkan modalnya maupun dalam hal memperoleh kredit dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Harjito(2011), Prabansari dan Kusuma(2005), Yudhiarti dan Mahfud (2016), dan Sari (2015) dengan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa variabel asset growth atau pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari koefisien yang dihasilkan bernilai positif yaitu 0.578256 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0122. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa pertumbuhan asset mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel pertumbuhan asset naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0.578256, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis ketiga yang berbunyi "Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal" diterima.

Pengaruh positif dan signifikan variabel pertumbuhan asset terhadap struktur modal ini berarti apabila semakin tinggi pertumbuhan asset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi juga struktur modal berupa hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kebutuhan dana akan semakin meningkat apabila pertumbuhan asset suatu perusahaan tinggi dan akan mengakibatkan pendanaan internal tidak mencukupi sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yang dapat berupa hutang. Sesuai dengan pendanaan pada *pecking order theory* yang memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu pendanaan internal terlebih dahulu apabila tidak mencukupi baru akan menggunakan pendanaan eksternal, untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Sehingga perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Antoni(2016), Khariry dan Yusniar(2016), dan Prabansari dan Kusuma(2005) dengan hasil penelitian bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa variabel *Tangibility* atau Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari koefisien yang bernilai negatif, yaitu -1.990732 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel struktur aktiva naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan berkurang sebanyak 1.990732, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis pertama yang berbunyi "Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal" ditolak.

Pengaruh negatif dan signifikan yang dihasilkan struktur aktiva terhadap struktur

modal ini berarti apabila semakin besar struktur aktiva yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan akan semakin sedikit menggunakan struktur modal yang berasal dari hutang. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva tetap atau aktiva berwujud lebih besar maka perusahaan memiliki pendanaan internal yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu baru menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa manajemen menggunakan posisi aktiva tetap sebagai dasar dalam pengambilan kebijakan hutang. Manajemen cenderung berhati-hati dalam menggunakan dan membuat kebijakan hutang baru, agar kewajiban perusahaan akan mengecil. Semakin tinggi struktur aktiva maka penggunaan dana internal perusahaan akan semakin tinggi sehingga penggunaan modal asing akan semakin sedikit atau struktur modal berupa hutang akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Yudhiarti (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Naray dan Lisbeth (2015) dengan hasil penelitian bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kelima membuktikan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0.293251 dengan arah koefisien negatif dan dengan nilai probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang membuktikan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Apabila variabel likuiditas naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan berkurang sebanyak 0.293251, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis kelima yang berbunyi bahwa “Likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel Struktur Modal” diterima.

Pengaruh negatif signifikan variabel likuiditas terhadap struktur modal ini berarti apabila perusahaan

tersebut likuiditasnya tinggi atau semakin likuid perusahaan maka akan semakin sedikit perusahaan tersebut menggunakan struktur modal yang berupa hutang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki pendanaan internal yang baik yang akan digunakan untuk membayar atau memnuhi kewajibannya sehingga struktur modal juga akan berkurang, yang artinya adalah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mengurangi hutang yang dimilikinya. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai pendanaan internal yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Arifudin(2017), Yudhiarti(2016), dan Antoni(2016) dengan hasil penelitian bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.

PENUTUP Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu

profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, struktur aktiva, dan likuiditas. Berdasarkan hasil yang telah didapatkan melalui tahap pengumpulan data, *outlier* data

menggunakan SPSS16, pengolahan data menggunakan *evIEWS8*, analisis data, dan interpretasi dari hasil analisis mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal di Indonesia. Penelitian dilakukan terhadap 195 sampel selama periode 2012-2016 pada perusahaan *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di BEI. Kesimpulan dari penelitian ini, sebagai berikut: a) Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan variabel profitabilitas yang diprosikan oleh ROA terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. b) Hasil

pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal. c) Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel pertumbuhan asset terhadap struktur modal. d) Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel struktur aktiva terhadap struktur modal. e) Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan antara variabel likuiditas terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini, maka penulis akan menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

- 1) Bagi Perusahaan
Bagi perusahaan disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan keuangan. Perusahaan dapat memperhatikan variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Struktur Aktiva, dan Likuiditas yang dihasilkan oleh perusahaan dan perusahaan dapat tau seberapa besar proporsi struktur modal yang akan digunakan dan bagaimana dampaknya bagi perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk perusahaan dalam menentukan struktur modal.
- 2) Bagi Investor
Bagi Investor disarankan untuk mempertimbangkan rasio struktur modal dalam pengambilan keputusan investasi. Investor perlu mempertimbangkan dampak positif dan negatif struktur modal. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi akan meningkatkan resiko bagi investor, sedangkan perusahaan dengan struktur

modal yang rendah akan memiliki resiko yang rendah pula.

- 3) Bagi Peneliti Selanjutnya Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property, real estate, dan building construction* selama periode 5 tahun yaitu 2012-2016. Peneliti selanjutnya lebih baik jika dapat memperluas objek penelitian misalnya seluruh sector yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau dapat menambah periode pengamatan. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah variabel independent yang diteliti diluar dari variabel yang diteliti pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Antoni, Chandra, & Susanti. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Benefita*, 78-94.
- Arifudin, Nugroho, & Abadi. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2013)". *Proceeding National Conference on Applied Business*, 11-20.
- Baker, & Wurgler. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal Of Finance*, 1-32.
- Bursa Efek Indonesia. (2018, January 25). Retrieved from www.idx.co.id
- detikFinance. (2013, September 16). Retrieved from [detik.com: https://finance.detik.com](https://finance.detik.com)
- Ghozali, I. (2005). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep,*

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan pada sektor *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini 5 tahun, yaitu pada periode 2012-2016.
3. Penelitian ini hanya meneliti variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, struktur aktiva, dan likuiditas yang digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

- dan Aplikasi dengan EViews
8. Semarang: Undip.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Harjito, A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis Vol 15 No 2*, 187-196.
- Hossain. (2015). Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study o the Listed Manufacturing Companies in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance Vol.7 No.4*, 176-190.
- Houston, B. E. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hutasuhut, Ratnawati, & Alamsyah. (2014). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam Jakarta Islamic Index. *JOM Fekon Vol.1 No.2*, 1-15.
- Intiaz, Mahmud, & Mallik. (2016). Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance, Vol.8 No.3*, 23-32.
- Kartika, A. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 105-122.
- Kusuma, & Prabansari. (2005). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Di BEI. *Sinergi Edisi Khusus on Finance*, 1-15.
- Lim, T. C. (2012). Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Economics and Finance*, 191-204.
- Mahfud, & Yudhiarti. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Diponegoro Journal of Management*, 1-13.
- Margaretha, F., & Ramadhan, A. R. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 119-130.
- Meckling, & Jensen. (1976). Theory of the firm: Mangerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal*

- of Financial Economics Vol.3 No. 4, 305-360.*
- Naray, A. R., & Lisbeth, M. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Penjualan terhadap Struktur Modal pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. *Jurnal EMBA Vol.3 No.2, 896-907.*
- Nurrohimi, H. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi Vol.1 No. 1, 11-18.*
- Putri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01, 1-10.*
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi keempat.* Yogyakarta: BPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, 44-58.*
- Sari, Djumahir, & Djazuli. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Non-Debt Tax Shield, dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 22-32.*
- Sartono. (1998). *Manajemen Keuangan Edisi 3.* Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Tin, S. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol.3 No.2, 30-42.*
- Wirjawan, R. S. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 17, 1-19.*
- Yusniar, & Khariry. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Wawasan Manajemen, 113-125.*