

Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI

Tamara Christhalia dan Jonardi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: tchristhalia@gmail.com

Abstract: *The purpose of this empirical research is to obtain empirical evidence about the influence of profitability, liquidity, and asset growth on the capital structure. As of the purposes to determine the effect of asset growth was moderated by interest rate on the capital structure on company listed on the stock exchange from 2013-2017. This research uses data varies industries that were selected using purposive sampling method for a total of 150 data in five years. The data used in this research are secondary data in the form of financial statements. The results show that profitability and asset growth moderated by interest rate affect to capital structure, whereas liquidity and asset growth does not affect to capital structure. Simultaneously, the testing shows independent variable have a significant impact on the capital structure. Testing results show that the coefficient of determination before moderated of 77.83% dependen variable is affected by the independent variable, while the remaining 22.17% is explained by other variables. Testing results show that the coefficient of determination after moderated increase of 0.63% to be 77.83%.*

Keywords: *Profitability (ROE), Liquidity (CR), Asset Growth, Interest Rate, and Capital Structure (DER)*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Adapun tujuan lainnya untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset yang dimoderasi dengan tingkat suku bunga terhadap struktur modal pada perusahaan aneka industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan data perusahaan aneka industri yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 150 data selama lima tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset yang dimoderasi dengan tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas dan pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pengujian koefisien determinasi sebelum moderasi menunjukkan bahwa 77.83% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sisanya sebesar 22.17% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini. Pengujian koefisien determinasi setelah ada moderasi naik sebesar 0.63% menjadi 77.83%.

Kata kunci: Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Pertumbuhan Aset, Tingkat Suku Bunga, dan Struktur Modal (DER).

LATAR BELAKANG

Perusahaan memiliki tujuan utama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan terus berkembang menjadi perusahaan yang menguntungkan dan dapat bersaing dengan perusahaan lain. Persaingan yang semakin ketat dan perkembangan teknologi yang pesat menuntut perusahaan untuk terus berinovasi dan menciptakan hal-hal baru agar dapat bersaing di pasar. Risiko eksternal yang tak terduga seperti inflasi, tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai kurs yang tak menentu juga mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan harus siap dalam menghadapi setiap permasalahan baik dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan.

Perusahaan memerlukan strategi yang tepat dan dana untuk mencapai tujuan perusahaan dan menghadapi permasalahan. Untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-hari diperlukan dana untuk membiayai kebutuhan itu. Dana tersebut berasal modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari penyertaan kepemilikan perusahaan dan laba ditahan. Apabila modal internal tidak mencukupi dalam pembiayaan kegiatan operasional, perusahaan perlu menggunakan modal eksternal sebagai dana tambahan. Modal eksternal berasal dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Perusahaan perlu memperhatikan biaya modal dalam menentukan struktur modal dalam upaya memilih sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Apakah perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya perlu menggunakan modal internal atau modal eksternal. Agar tidak mengalami kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan, perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal baik dari faktor internal maupun faktor eksternal.

Struktur modal adalah suatu perbandingan antara modal internal dengan modal eksternal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Maka dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Beberapa variabel internal yang akan dibahas dalam penelitian ini, meliputi profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset. Dan variabel eksternal, yaitu tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

KAJIAN TEORI

Traditional Theory, akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal struktur modal dapat berubah.

(Modigliani dan Miller, 1958), merupakan teori struktur modal modern pertama yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi keadaan pasar modal adalah sempurna. Tetapi dengan adanya pajak, maka perusahaan akan menggunakan hutang lebih banyak sehingga nilai perusahaan meningkat.

Trade-Off Theory, (Brigham dan Ehrhardt, 2011) mengatakan bahwa struktur modal yang optimum pada *trade off theory* terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), biaya keagenan (*agency problem*), dan manfaat atas penggunaan hutang (*tax-shield*).

Packing Order Theory, menunjukkan urutan pendanaan, yaitu: (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, (2) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan risiko pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan

perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, (3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang berlebih atau kurang investasi.

Asymmetric Information Theory menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi ke pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar”.

Agency Theory menyatakan bahwa “manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen”.

Struktur Modal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Untuk menjaga keseimbangan struktur modal sebaiknya tidak menggunakan modal luar lebih besar dari modal sendiri, agar modal eksternal yang diperoleh tidak melebihi modal internal yang digunakan sebagai jaminan hutang (Riyanto, 2001). Menurut (Keown, 2000) dalam menentukan modal yang optimal suatu perusahaan perlu memperhatikan kapasitas hutang perusahaan, yaitu tingkat maksimum hutang dan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang tersebut.

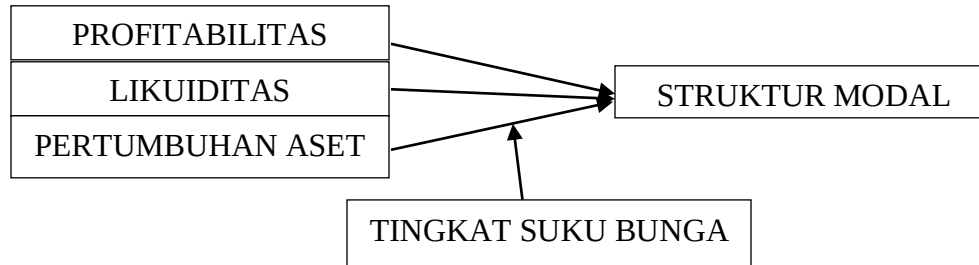
Profitabilitas. (Sutrisno, 2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba yang diperoleh mencerminkan kinerja manajemen yang baik dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas menjadi acuan bagi perusahaan untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan sudah efisien dalam menghasilkan keuntungan. Efisiensi tersebut dihitung dengan membandingkan total laba dengan total aktiva atau total modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut.

Likuiditas. Menurut (Syafida Hani, 2015) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya yang segera wajib dibayar pada saat jatuh tempo untuk mempertahankan likuiditasnya.

Pertumbuhan Aset. Pertumbuhan aset adalah perubahan tahunan total aset suatu perusahaan. Menurut (Martono dan Agus, 2005), investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Investasi ini dalam bentuk aset tetap seperti tanah, bangunan, mesin dan sebagainya, serta aset tak berwujud seperti deposito, saham, dan obligasi. Perusahaan memutuskan untuk berinvestasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Tingkat Suku Bunga. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan modal dari luar perusahaan berupa hutang jangka panjang perlu memperhatikan faktor-faktor yang melekat pada hutang tersebut. Hutang terdiri dari hutang pokok dan bunga pinjaman. Tingkat suku bunga sangat mempengaruhi nilai hutang yang akan diterima oleh perusahaan. Apabila tingkat suku bunga tinggi, maka total pinjaman yang diperoleh perusahaan akan semakin kecil. Maka sebelum memutuskan untuk melakukan pinjaman, perlu memperhatikan tingkat suku bunga yang melekat pada hutang tersebut. Tingkat suku bunga dapat berubah-ubah mengikuti keadaan ekonomi dan politik suatu negara. Manajemen perlu mempertimbangkan risiko dan memilih waktu yang tepat dalam melakukan pinjaman.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H₁: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

H₂: Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal

H₃: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal

H₄: Tingkat suku bunga memoderasi hubungan pertumbuhan aset dan struktur modal

METODOLOGI

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Subjek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Kriteria yang ditentukan untuk menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017; (2) Perusahaan aneka industri yang menyajikan data laporan keuangan secara lengkap berturut-turut selama periode 2013-2017; (3) Perusahaan dengan nilai total ekuitas positif pada periode 2013-2017.

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu struktur modal, variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset, serta tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *proxy debt-to-equity ratio* (DER) yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Kemudian profitabilitas menggunakan *proxy return on equity* (ROE) yang membandingkan pendapatan bersih dengan total ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Lalu likuiditas menggunakan *proxy current ratio* yang membandingkan aset jangka pendek dengan hutang jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

Pertumbuhan asset diukur dengan proxy growth untuk mengetahui pertumbuhan atau penurunan nilai asset dengan membandingkan total asset tahun berjalan dengan total asset tahun sebelumnya.

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{total asset}^n - \text{total asset}^{(n-1)}}{\text{total asset}^{(n-1)}}$$

Dan tingkat suku bunga diambil dari Bank Indonesia (*BI rate*) dalam periode tahunan sesuai dengan periode penelitian.

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi Berganda dengan melakukan Uji Koefisien Determinasi, Uji Signifikansi Simultan, dan Uji Signifikansi Parameter Individual.

HASIL ANALISIS DATA

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Dalam penelitian ini menunjukkan DER (*debt to equity ratio*) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.326677, nilai median sebesar 0.959566, nilai standar deviasi sebesar 1.333846, nilai minimum sebesar 0.103877, dan nilai maksimum sebesar 11.09793. Kemudian ROE (*return on equity*) memiliki nilai mean sebesar 0.029912, nilai median sebesar 0.034042, nilai standar deviasi sebesar 0.250723, nilai maksimum sebesar 0.366605, dan nilai minimum sebesar -2.539610. Lalu *current ratio* memiliki nilai mean sebesar 1.762803, nilai median sebesar 1.332713, nilai standar deviasi sebesar 1.088329, nilai maksimum sebesar 5.530558, dan nilai minimum sebesar 0.228703. Untuk *asset growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.132783, nilai median sebesar 0.066725, nilai standar deviasi sebesar 0.270042 maksimum sebesar 2.257274, dan nilai minimum -0.205501.

Dalam penelitian ini menggunakan program Eviews9.0 untuk mengolah data. Untuk mengetahui model penelitian yang akan digunakan (*common/fixed/random*) dilakukan Uji Likelihood dan Uji Hausman. Berdasarkan hasil uji tersebut diperoleh hasil masing-masing <0.05 maka penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model*.

Berikut adalah hasil analisis data sebelum menggunakan variable moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.380399	0.218155	6.327609	0.0000
ROE	-2.940604	0.289310	-10.16420	0.0000
CURRENT_RATIO	-0.004501	0.119624	-0.037622	0.9701
GROWTH	0.317592	0.221444	1.434185	0.1542
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.825953	Mean dependent var		1.326677
Adjusted R-squared	0.778351	S.D. dependent var		1.333846
S.E. of regression	0.627970	Akaike info criterion		2.098890
Sum squared resid	46.13853	Schwarz criterion		2.761230
Log likelihood	-124.4168	Hannan-Quinn criter.		2.367978
F-statistic	17.35104	Durbin-Watson stat		1.786452
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan table di atas, disimpulkan persamaan regresi ganda, yaitu:

$$DER = 1.380399 - 2.940604X_1 - 0.004501X_2 + 0.317592X_3 + e$$

Hasil Analisis Koefisien Determinasi (Adjusted R²) sebesar 0.778351 artinya sebesar 77.8351% proporsi variasi variabel dependendapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dan sisanya sebesar 22.1649% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hasil Analisis Signifikansi Simultan (Prob(F-statistic)) sebesar 0.000000 berarti nilai signifikansi adalah <0.05. Maka dapat disimpulkan variable independen secara simultan sangat mempengaruhi struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t), yaitu (1) profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0000 dengan koefisien sebesar -2.940604, maka variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; (2) likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.9701 dengan koefisien sebesar -0.004501, maka variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal; (3) pertumbuhan aset (*growth*) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.1542 dengan koefisien sebesar 0.317592, maka variabel pertumbuhan aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berikut adalah hasil analisis data setelah menggunakan variable moderasi:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.814100	0.435068	4.169695	0.0001
ROE	-2.923783	0.287669	-10.16371	0.0000
CURRENT_RATIO	-0.056529	0.120720	-0.468262	0.6405
GROWTH	-3.427699	1.636928	-2.093983	0.0385
INTEREST	-5.523650	5.372490	-1.028136	0.3060
GROWTH_M	59.73481	25.86906	2.309122	0.0227
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.833729	Mean dependent var		1.326677
Adjusted R-squared	0.784571	S.D. dependent var		1.333846
S.E. of regression	0.619096	Akaike info criterion		2.079850
Sum squared resid	44.07717	Schwarz criterion		2.782332
Log likelihood	-120.9888	Hannan-Quinn criter.		2.365246
F-statistic	16.96009	Durbin-Watson stat		1.730717
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan table di atas, disimpulkan persamaan regresi ganda, yaitu:

$$DER = 1.814100 - 2.923783X_1 - 0.056529X_2 - 3.427699X_3 - 5.523650M + 59.73481X_3.M + e$$

Hasil Analisis Koefisien Determinasi (Adjusted R^2) sebesar 0.784571 artinya sebesar 78.4571% proporsi variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen, dan sisanya sebesar 21.5429% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hasil Analisis Signifikansi Simultan (Prob(F-statistic)) sebesar 0.000000 berarti nilai signifikansi adalah <0.05 . Maka dapat disimpulkan variabel independen secara simultan sangat mempengaruhi struktur modal dengan tingkat keyakinan 95%. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t), yaitu (1) profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0000 dengan koefisien sebesar -2.923783, maka variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; (2) likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.6405 dengan koefisien sebesar -0.056529, maka variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal; (3) pertumbuhan aset (*growth*) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0385 dengan koefisien sebesar -3.427699, maka variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; (4) pertumbuhan aset yang dimoderasi oleh tingkat suku bunga memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0227 dengan koefisien sebesar 59.73481, maka variabel tingkat suku bunga memoderasi dan memperkuat hubungan antara pertumbuhan aset dengan struktur modal.

Kesimpulan. (1) Variabel profitabilitas yang diukur dengan proxy ROE memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga apabila profitabilitas perusahaan mengalami pertumbuhan, maka struktur modal akan mengalami penurunan, dan sebaliknya. (2) Variabel likuiditas yang diukur dengan proxy *current ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal sehingga apabila likuiditas perusahaan mengalami

peningkatan maka struktur modal akan mengalami penurunan, dan sebaliknya. (3) Variabel pertumbuhan aset yang diukur dengan proxy *growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga apabila pertumbuhan aset perusahaan mengalami kenaikan maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya. (4) Variabel tingkat suku bunga memoderasi dan memperkuat hubungan pertumbuhan aset dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga memang murni memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan aset sehingga memperkuat hasil signifikansinya.

PENUTUP

(1) Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset yang dimoderasi dengan tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. (2) Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu (1) penelitian ini hanya menggunakan data yang berasal dari sub-sektor perusahaan manufaktur yaitu Aneka Industri sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 5 tahun yaitu dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang (3) penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset dalam menggambarkan struktur modal perusahaan, sedangkan ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. (3) Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, maka ada beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih beragam, tidak hanya menggunakan sampel perusahaan Manufaktur sektor Aneka Industri saja; (2) menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen terhadap struktur modal. Selain itu, perlu juga untuk mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian dunia yang memiliki pengaruh dalam periode waktu penelitian yang ditentukan. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan; (3) meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang juga memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Schorul Rohmatul, dkk. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Astiwi Indriani. (2009). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Sales Growth, Return On Asset, Retained Earning Dan Size Terhadap Debt To Equity Ratio*.
- Brealey, Richard A., dkk., (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan: Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. (1983). *Fundamentals of Financial Management*. Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Bringham dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cortez, Michael A. and Susanto, Stevie. (2012). *The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies*. *Journal of International Business Research*. Vol. 11, No.3.

- Danang Adi Wicaksono. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2012-2016). *Simki-Economic* Vol. 01 No. 12.
- Eriyanto. (2007). *Teknik Sampling*. Yogyakarta: PT LKiS Pelangi Aksara.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 13 No. 2. Jakarta : STIE Trisakti.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gonzalez, Victor M. and Gonzalez, Fransisco. (2003). *Firm Size and Capital Structure: Evidence Using Dynamic Panel Data*. *Journal of Applied Economics*. 4745-4754.
- Harnaldi. (2005). *Prinsip-Prinsip Statistik untuk Teknik dan Sains*. Jakarta: Erlangga
- Ikhsan, Arfan dan Prianthara, I.B. Teddy. (2009). *Akuntansi Untuk Manajer*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 76(2), 323-329.
- Kariuki, S. N. and Kamau, C. G. (2014). Determinants of Corporate Capital Structure Among Private Manufacturing Firms in Kenya: A Survey of Food and Beverage Manufacturing Firms. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No. 3, 49-26.
- Kartini dan Arianto, Tulus. (2008). Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 1.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown J. Arthur dan Scott David F. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Kristian, Nantyo. (2014). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol 3, No. 2.
- Lipson, Marc L. and Mortal, Sandra. (2005). Liquidity and Capital Structure. *Journal of Financial Markets, Forthcoming*. 1-49.
- Maisal Riga Mikrawardhana. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 28 No. 2.
- Myers, Stewart C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. Vol. 39(3), 574-592.
- Nafarin, M.(2007). *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ranti Agus Astuti. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON* Vol. 1 no. 2.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufsaktur Go-Public di BEJ tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 11, No. 1, 44-58.

- Samuelson, Paul A. (1990). *Ekonomi*. Terjemahan Jaka Wasana. Edisi Kedua belas. Jakarta: Erlangga.
- Sarlija, Natasa and Harc, Martina. (2012). *The Impact of Liquidity on The Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms*. *Journal of Business System Research*. Vol. 3, No. 1.
- Shelly Armelia. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktifa Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik. *JOM FISIP* Vol. 3 No. 2
- Singh, A. and J. Hamid. (1992). *Corporate Finance Structure in Developing Countries*. IFC Technical Paper 1. Washington DC.
- Singh, A. 1995. *Corporate Finance Patterns in Industrializing Economies*. IFC Technical Paper number 2. Washington DC.
- Smart, S. B., Megginson, Gitman. (2004). *Corporate Finance*. Ohio: South-Western, Thomson Learning.
- Smith, C.W. Jr. and R.L. Watts. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32: 263-292.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supranto, J. (1993). *Metode Riset: Aplikasinya Dalam Pemasaran*. Edisi Lima. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.
- Syamsuddin. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Syamsuddin. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M. (2007). *Fundamentals of Financial Management. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Weston, J. Fred, and Copeland, Thomas E. (1992). *Managerial Finance*. Edisi Kesembilan. The Dryden Press, A Harcourt Brace Jovanovic College Publisher, USA, Canada, Tokyo, etc.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Wild, John J. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. New York: McGraw-Hill.
- Yunita Widyaningrum. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

www.bi.go.id