

**Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-
2016 (Studi Kasus Pada Sektor Food And Beverage)**

(Skripsi)

Oleh

Cyntia Caroline Ds



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

**FACTORS AFFECTING THE CAPITAL STRUCTURE ON LISTED
MANUFACTURING COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
(IDX) PERIOD 2012-2016
(CASE STUDY ON FOOD AND BEVERAGE SECTOR)**

Oleh:

Cyntia Caroline Ds

1411011021

Abstract

Capital structure is an equalization between the use of own capital and the use of loan, it means how much the own capital and how much the loan that will be used can produce an optimal capital structure. Considering the amount of influential factors to the growth of assets, firm size, profitability and liquidity to capital structure of manufacture company in food and beverage product sector. The aim of this research is to know and to evaluate the influence between the growth of assets, firm size, profitability and likuidity to manufacture company capital structure in food and beverage product sector which listed in Indonesian Stock Exchange in 2012-2016 period.

The population of the research is food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. Based on purposive sampling get 14 companies for the samples. The analysis tool used is multiple linear regression analysis. Before analyzing the multiple linear regression has been to test the assumption of normality and test Classical to the sample data. The results of research are growth, size have significant positive effect on the capital structure, profitability asset has significant negative effect on capital structure, and the liquidity does not significantly affect the company's capital structure.

Keywords: Capital Structure, Growth of Assets, Firm Size, Profitability and Liquidity.

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2016
(STUDI KASUS PADA SEKTOR FOOD AND BEVERAGE)**

Oleh:

Cyntia Caroline Ds

1411011021

Abstrak

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *food and beverage*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 sampai dengan 2016.

Populasi penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Dengan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis Regresi Linear Berganda. Sebelum menganalisis regresi linear berganda dilakukan Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik pada data sampel. Dari hasil pengujian diperoleh kesimpulan: pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur Modal, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas.

**Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-
2016 (Studi Kasus Pada Sektor Food And Beverage)**

Oleh

Cyntia Caroline Ds

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi

**: FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE
2012-2016 (STUDI KASUS PADA SEKTOR
FOOD AND BEVERAGE)**

Nama Mahasiswa

: Cyntia Caroline Ds

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1411011021

Jurusan


: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis


MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.
NIP 19630831 198903 2 002


Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.
NIP 19740501 200801 1 007

2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

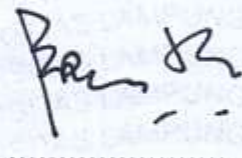
Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



Penguji Utama : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. M. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **09 Agustus 2018**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Cyntia Caroline Ds
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016 (Studi Kasus Pada Sektor Food And Beverage)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian / Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian / Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk hard copy dan soft copy skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomidan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian / skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 2 Agustus 2018
Yang Membuat Pernyataan,



Cyntia Caroline Ds

RIWAYAT HIDUP

Penulis yang bernama Cyntia Caroline Darsono dilahirkan di Kota Bandar Lampung pada tanggal 20 September 1996, merupakan amanah dan karunia yang Allah SWT berikan kepada pasangan Bapak Darsono dan Ibu Evi Septina atas lahirnya anak perempuan pertama. Penulis dilahirkan sebagai anak Pertama dari dua bersaudara.

Pendidikan yang pernah ditempuh penulis adalah pada tahun 2002 menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK Al-Azhar. Dilanjutkan dengan pendidikan Sekolah Dasar di SD Al-Azhar 2, dan lulus pada tahun 2008. Kemudian, penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 29 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2011, lalu dilanjutkan ke jenjang pendidikan menengah atas di SMA Negeri 5 Bandar Lampung hingga lulus pada tahun 2014.

Tahun 2014, penulis melanjutkan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, program Sarjana pada jurusan Manajemen melalui jalur tes atau SBMPTN. Penulis juga telah mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2017 selama 40 hari di Desa Tanggul Angin, Kecamatan Punggur, Kabupaten Lampung Tengah.

MOTTO

“Ingatlah bahwa tangga selain untuk berjalan naik tapi juga untuk berjalan turun”

(Maxinyo SF, S.H.)

“Apa yang kau tanam itu yang akan kau tuai”

(Darsono, S.Sos.)

“Jika kamu ingin bahagia, terikatlah pada tujuan, bukan orang atau benda”

(Albert Einstein)

“The true happiness comes when we are able to make others happy”

(Cyntia Caroline Ds)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin, dengan segala rasa syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya, kupersembahkan skripsi ini dengan segala kerendahan hati kepada kedua orangtua ku tercinta, Ayahanda ku Hi. Darsono, S.Sos. dan Ibunda ku Hj. Evi Septina Mx. Untuk adikku tersayang, Sharen Samantha Ds. Terima kasih telah mencintai dan menyayangiku dengan penuh ketulusan, terima kasih atas segala dukungan, motivasi, dan semangat yang telah di berikan selama ini, serta doa yang tiada henti sampai pada akhirnya skripsi ini terselesaikan.

Untuk seluruh keluarga besar, sahabat, dan orang-orang yang menyayangiku.

Atas dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

Serta Terimakasih untuk Almamater tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016 (Studi Kasus Pada Sektor Food And Beverage)”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak. Maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen dan Sebagai Pembimbing Akademik saya di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama dan Pembimbing Akademik atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses kuliah dan sampai penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E. selaku Pembimbing Pendamping atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama pada ujian komprehensif skripsi atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya serta membimbing peneliti selama masa kuliah.
8. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
9. Kedua orangtuaku tercinta, ayahanda Hi. Darsono, S.Sos., ibunda Hj. Evi Septina Mx, nenekku tersayang terimakasih atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan peneliti semoga kelak di kemudian hari dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian.
10. Adikku, Sharen Samantha Ds terima kasih atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan ginda, semoga engkau menjadi orang sukses yang berhasil dalam hidup serta dapat membahagiakan keluarga selamanya.

11. Teruntuk Devrisvansyah Irwan, terimakasih selalu meluangkan waktunya, memberikan dukungan, doa, motivasi, dan menemani penyusun dalam proses penyelesaian skripsi ini. Terimakasih untuk semua kebaikannya.
12. Sahabat-sahabat sedari awal perkuliahan, Vina Sonia, Ellyzawati, Zakia Agustri Atikah, Adinda Salsabila, Triana Puspita, Yossi Nabila, Henni Aprilia, Ferghina Zhavira, Malinda Noer Diamanta, Desta Dwi. Terimakasih atas canda tawa, cerita, jalan-jalan, dan dukungan yang kalian berikan. Semoga persahabatan kita selalu baik sampai mencapai kesuksesan kelak.
13. Untuk sahabat SMA tersayang, Devrisvansyah Irwan, Agil Julianto, Tegar Prasetio, Afrianza Marantino terima kasih atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran dan pengalaman dalam persahabatan, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Untuk sahabat SMP, Vina Sonia, Nadia Sofa, Decia Dhara, Ellenia Dafri, Aprilia Mutiara, Shahelia Hakim, Nadya Puspa, Intan Diana, Wulan Herawaty, Aldissa Anindya, Intan Shahnaz, Novia Hayatun, Clara Agni, Monica Chia, terima kasih atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran dan pengalaman dalam persahabatan, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
15. Untuk teman seperjuangan skripsiku Merinda Putri, Nasa Sesunan, Nindyahuda, Rendy Vidian, Rivan Aji, Rahmad Fajar, Anjung, Hakim Hamzah, Tri Adha, Deanita, Elfrisa Maulitia, Belinda, Lia Purnamasari, Asih Berliani, Kartika Tunggal, Aprizal, Alexander Indrawan, Thaipan, Hardman, Annis Sakinah, Farrah dan semuanya yang mungkin tidak bisa kusebutkan satu-persatu. Terimakasih atas kebaikan kalian dalam penyelesaian skripsi ini.

16. Untuk teman hidup 2 bulan, KKN Punggur Lampung Tengah. Terima kasih telah memberikan banyak pengalaman hidup dan berbagai pelajaran hidup yang sangat berarti.
17. Untuk sahabat masa kecilku Avissa Rachmawaty, Dhira Firstiana, Cici Rahayu, Caroline Alam terima kasih telah memberikan motivasi, semangat dan menjadi teman curhat selama ini, semoga kita sukses dan tetap menjalin silaturahmi.
18. Untuk teman lesku (Siwek) kak Hendra, Tegar Prasetio, Agil Julianto, Ellenia Dafri, Baihaqi, Arci Tamara, Vina Sonia, Cahya Ayu, Viona Pramayang, Ditha Yusira, Cici Rahayu, Rizkiya Permana, Yudia Anggun, Annisa Citra, Marina Ulva, Nadia Ulfa, Niken Ayoba, Sarah Novio terima kasih telah memberikan arti pertemanan, memberikan motivasi, dan dukungan selama ini.
19. Seluruh keluarga besar Manajemen angkatan 2014, atas kebersamaan, dukungan, dan kekeluargaanya. Tidak lupa peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang bersangkutan atas segala dukungan dan Doanya selama ini.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 31 Juli 2018
Peneliti

Cyntia Caroline Ds

DAFTAR LAMPIRAN

| Tabel | Halaman |
|---|---------|
| 1. Daftar Perusahaan Food and Beverage di BEI periode 2016..... | L-1 |
| 2. Uji Statistik Deskriptif..... | L-4 |
| 3. Uji Normalitas..... | L-5 |
| 4. Uji Multikolinieritas..... | L-6 |
| 5. Uji Autokorelasi..... | L-7 |
| 6. Uji Heteroskedastisitas..... | L-8 |
| 7. Uji Regresi Berganda..... | L-9 |
| 8. Uji F..... | L-10 |
| 9. Uji Statistik R^2 | L-11 |

DAFTAR ISI

Halaman

| | |
|---|-----|
| COVER | |
| DAFTAR ISI..... | ii |
| DAFTAR TABEL | iii |
| DAFTAR GAMBAR | iv |
| | |
| I. PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang Penelitian | 1 |
| B. Rumusan Masalah Penelitian | 10 |
| C. Tujuan Penelitian | 12 |
| D. Manfaat Penelitian | 13 |
| II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS | 14 |
| A. Kajian Pustaka..... | 14 |
| 1. Pecking Order Theory | 14 |
| B. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan..... | 15 |
| 1. Pertumbuhan Aset | 17 |
| 2. Ukuran Perusahaan..... | 18 |
| 3. Profitabilitas | 19 |
| 4. Likuiditas | 21 |
| C. Penelitian Terdahulu | 22 |
| D. Kerangka Pikir | 23 |
| E. Pengembangan Hipotesis | 24 |
| 1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal..... | 24 |
| 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal..... | 25 |
| 3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.... | 26 |
| 4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal | 27 |
| III. METODE PENELITIAN..... | 28 |
| A. Jenis dan Sumber Data | 28 |
| B. Definisi Operasional Variabel..... | 28 |
| 1. Variabel Dependen | 29 |
| 2. Variabel Independen..... | 29 |
| C. Pengukuran Variabel..... | 31 |
| D. Populasi dan Sampel | 32 |
| 1. Populasi | 32 |
| 2. Sampel | 32 |
| E. Teknik Pengumpulan Data..... | 34 |
| F. Metode Analisis Data..... | 34 |

| | | |
|-----|--|----|
| | 1. Uji Asumsi Klasik | 35 |
| | 2. Pengujian Hipotesis | 40 |
| | 3. Koefisien Determinasi | 43 |
| IV. | HASIL DAN PEMBAHASAN..... | 44 |
| | A. Uji Statistik Deskriptif | 44 |
| | 1. Analisa Statistik Deskriptif..... | 44 |
| | B. Hasil Uji Asumsi Klasik | 47 |
| | 1. Uji Normalitas | 47 |
| | 2. Uji Multikolinieritas..... | 48 |
| | 3. Uji Autokorelasi | 49 |
| | 4. Uji Heteroskedastisitas..... | 50 |
| | C. Analisis Regresi Berganda | 51 |
| | D. Pengujian Hipotesis..... | 53 |
| | 1. Hasil Uji Secara Parsial (Uji t)..... | 53 |
| | 2. Hasil Uji Secara Simultan (Uji f)..... | 54 |
| | 3. Koefisien Determinasi (Uji <i>Adjusted R²</i>)..... | 55 |
| | E. Pembahasan..... | 56 |
| | 1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal..... | 56 |
| | 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal..... | 58 |
| | 3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.... | 59 |
| | 4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal | 60 |
| V. | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 62 |
| | A. Kesimpulan | 62 |
| | B. Saran..... | 63 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Halaman |
|--------------------------------|---------|
| 1. Kerangka Pikir..... | 25 |
| 2. Uji Normalitas..... | 49 |
| 3. Uji Heroskedastisitas | 52 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Tabel | Halaman |
|---|---------|
| 1. Daftar Perusahaan Food and Beverage di BEI periode 2016..... | L-1 |
| 2. Uji Statistik Deskriptif..... | L-4 |
| 3. Uji Normalitas..... | L-5 |
| 4. Uji Multikolinieritas..... | L-6 |
| 5. Uji Autokorelasi..... | L-7 |
| 6. Uji Heteroskedastisitas..... | L-8 |
| 7. Uji Regresi Berganda..... | L-9 |
| 8. Uji F..... | L-10 |
| 9. Uji Statistik R^2 | L-11 |

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di dalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang, dengan demikian maka struktur modal hanya menggunakan sebagian saja dari struktur *financial*. Struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2001). Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan tersebut dalam menjalankan aktivitas operasionalnya memproduksi selain itu juga dapat berpengaruh terhadap perusahaan itu sendiri. Hutang menjadi alternative yang sangat penting untuk pelaku usaha karena perusahaan yang memiliki banyak hutang akan meningkatkan porsi keuangan sehingga dapat menutupi semua hutang dan kewajibannya. Tujuan dari keputusan pendanaan adalah menentukan struktur tingkat penggunaan uang secara optimal,

memperkecil jumlah hutang yang dapat memaksimalkan kemampuan nilai perusahaan sendiri. Komposisi pemilihan atas pendanaan tersebut disebut struktur permodalan. Struktur permodalan dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian tingkat keuntungan yang diharapkan. (Brigham dan Houston dalam Prabansari dan Kusuma 2005). Berarti struktur modal mempunyai peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan, karena struktur modal tidak hanya akan berpengaruh terhadap profitabilitas yang akan didapat perusahaan tetapi juga akan berpengaruh terhadap resiko keuangan yang akan dihadapi perusahaan tersebut seperti membayar kewajiban-kewajiban dan kemungkinan mengalami kerugian.

Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi *financial* perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak. Para manajer seringkali tidak mempertimbangkan kemakmuran para pemegang saham melainkan mementingkan kekayaan pribadinya, hal itu tentu saja tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

Struktur modal menurut Bambang (2008:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang

dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010), struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian, tujuan pihak manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Penelitian ini menggunakan rasio LDER (*long term debt equity ratio*). LDER (*long term debt equity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal (Fahmi, 2013). Peneliti menggunakan rasio ini karena struktur modal lebih memfokuskan pada hutang jangka panjang dibandingkan hutang jangka pendek.

Industri makanan dan minuman adalah industri yang perkembangannya baik, pertumbuhan yang positif, sangat cepat dan akan selalu ada karena merupakan salah satu kebutuhan pokok. Perkembangan sektor perekonomian yang mendukung kelancaran aktivitas ekonomi, khususnya sektor makanan dan minuman di Indonesia ini sangat menarik untuk dicermati. Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang diminati oleh para investor, alasannya adalah sektor ini merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan ditengah kondisi perekonomian Indonesia, karena sendirian perusahaan makanan dan minuman yang semakin banyak diharapkan dapat memberikan prospek yang menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat (Devi dan Ni Putu, 2012:2). Selain itu prospek yang dimiliki oleh perusahaan sektor makanan dan

minuman ini sangat baik karena pada dasarnya setiap orang atau masyarakat membutuhkan makanan dan minuman dalam hidup.

Tabel 1.1 Data Kapitalisasi Pasar Perusahaan *Food and Beverage*

| Tahun | Market Capital |
|-------|----------------|
| 2011 | 101,864 |
| 2012 | 150,596 |
| 2013 | 200,507 |
| 2014 | 217,198 |
| 2015 | 200,800 |
| 2016 | 269,786 |

Sumber: www.idx.com

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa perkembangan kapitalisasi pasar perusahaan *food and beverage* tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hanya di tahun 2015 mengalami penurunan yang tidak terlalu banyak. Persentase perkembangan perusahaan *food and beverage* dari tahun 2011 – 2016 adalah sebesar 164,8%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan *food and beverage* adalah perusahaan yang perkembangannya baik.

Perusahaan *food and beverage* adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di indonesia perusahaan makanan dan minuman saat ini berkembang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) bertambah menjadi 21 perusahaan pada tahun 2017 yang sebelumnya ditahun 2015 dan tahun 2016 hanya berjumlah 15 perusahaan. Data jumlah perusahaan *food and beverage* tersebut dapat kita lihat di *IDX Yearly Statistic Report*, walaupun ada beberapa perusahaan yang pernah mengalami

defisiensi modal untuk sementara karena imbas dari krisis ekonomi. Tetapi tidak menutup kemungkinan perusahaan sektor makanan dan minuman sangat dibutuhkan masyarakat sehingga prospeknya menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang.

Dipilihnya sektor *food and beverages* pada penelitian ini dikarenakan beberapa alasan. Pertama, dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sektor *food and beverages* memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak yaitu 21 perusahaan, bila dibandingkan dengan kategori perusahaan lain di sektor yang sama sektor manufaktur rata-rata berjumlah 6 perusahaan. Jumlah perusahaan sektor manufaktur dapat kita lihat di *IDX Yearly Statistic Report*. Kedua, saham perusahaan *food and beverages* adalah saham-saham yang paling tahan terhadap krisis dibanding dengan sektor lainnya, sebab dalam kondisi kritis ataupun tidak, produk perusahaan *food and beverages* tetap dibutuhkan. Perusahaan dengan kategori semacam ini akan terus tumbuh dan berkembang menjadi besar dan menarik banyak investor untuk menanamkan investasi terhadapnya (Susilo, 2012).

Pertumbuhan asset merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *long term debt equity ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan

asset, penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati, et al (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (1996) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Handri (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan salah satu rasio yang mempengaruhi struktur modal. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Ahmed et al. (2010) mengenai likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Paydar dan Bardai (2012) menyatakan bahwa likuiditas merupakan penentu penting dari struktur modal sehingga hasil dari penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sebaliknya, menurut Ramlall (2009), perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang yang berarti likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sabir (2012) menyebutkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan lebih banyak penggunaan hutang, yang mana menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan utang perusahaan sektor *food and beverage* sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 adalah sebesar -6,16% adapun secara spesifik pada tahun 2013 pertumbuhan utang tumbuh sebesar 45,56%, tahun 2014 tumbuh sebesar 15,10, tahun 2015 tumbuh sebesar -47%, dan tahun 2016 tumbuh sebesar 6,97%. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadi pengelolaan utang yang semakin baik dari perusahaan sektor *food and beverage*, meskipun dalam tahun periode 2013 dan 2014 terjadi peningkatan yang cukup besar akan

tetapi secara keseluruhan pada periode pengamatan 2012-2016 pertumbuhan utang yang menurun menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mencari sumber dana baru semakin baik.

Dilihat dari segi pertumbuhan aset, selama jangka waktu tahun 2012 sampai tahun 2016 pada sektor industri *food and beverage* terjadi rata-rata pertumbuhan aset secara kumulatif sebesar 11,62 %, dari angka tersebut kita dapat berpendapat bahwa pertumbuhan aset di sektor industri ini cukup baik karena rata-rata pertumbuhan aset masing-masing perusahaan diatas 10%. Angka rata-rata pertumbuhan aset sektor *food and beverage* didapat dari laporan keuangan 14 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Dilihat dari data pertumbuhan hutang dan pertumbuhan aset yang telah dijabarkan diatas. Terlihat bahwa perusahaan-perusahaan di sektor *food and beverage* sejak tahun 2014 hingga tahun 2016 mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modal mereka sebagai sumber pendanaan perusahaan. Kondisi ini menunjukkan kecenderungan perusahaan berubah dalam mencari sumber pendanaan dari pihak ketiga yang terikat atau bank ke bentuk sumber pendanaan yang lain, sehingga struktur modal perusahaan lebih fleksibel tidak statis pada satu komponen sumber pendanaan.

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu masih mengalami perbedaan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas.

Dipilihnya pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan aset dapat menunjukkan pertumbuhan jumlah modal yang dimiliki perusahaan baik internal maupun eksternal. Semakin banyak sumber modal baru diasumsikan akan mempengaruhi pertumbuhan aset.
2. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.
3. Profitabilitas akan mampu mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain sebagai tujuan utama perusahaan, laba merupakan indikator bagi perusahaan. Laba adalah faktor utama dalam mengukur tingkat efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dengan seluruh dana dan sumber daya yang ada di perusahaan.
4. Likuiditas dipilih untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam memperoleh laba. Karena apabila perusahaan dinilai memiliki cukup kemampuan untuk memenuhi

kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut dapat disebut likuid. Sebaiknya jika perusahaan dalam keadaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid.

Berdasarkan uraian di atas, tampak bahwa faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal masih merupakan hal yang menarik untuk diuji lebih lanjut karena masih adanya hasil penelitian yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016 (Studi Kasus Pada Sektor *Food and Beverage*)”.

B. Rumusan Masalah

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2010:296) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas dari earnings, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut akan menjadi dasar pertimbangan keputusan manajer.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya diantaranya. Antoni, Chenita Chandra, Febsri Susanti (2016) yang menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta pertumbuhan penjualan pada penelitiannya. Penelitian yang dilakukan Sari (2016) yang menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan pada penelitiannya. Sedikit berbeda dengan penelitian Yusintha (2010) yang menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan pada penelitiannya.

Akan tetapi dalam penelitian ini hanya beberapa faktor yang diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan, seperti pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Karena hasil dari beberapa penelitian terdahulu masih mengalami perbedaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan juga dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan makanan dan minuman di dalam menentukan pemenuhan dana yang seharusnya dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Untuk mengetahui apakah pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.
3. Untuk mengetahui apakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.

4. Untuk mengetahui apakah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
2. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DER sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

1. Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain,

mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, et al, 2001). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

B. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Banyak penelitian yang dilakukan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Namun dari beberapa penelitian terdahulu ada ketidakkonsistenan hasil penelitian, dimana ada variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pada penelitian lainnya variabel tersebut tidak memiliki pengaruh.

Penelitian-penelitian yang dilakukan mengenai struktur modal antara lain dilakukan oleh Firmanti (2011) yang menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan *time interest earned* serta pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan untuk ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nugrahani dan Sampurno (2012) menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yovin dan Suryantini (2012). Yovin dan Suryantini (2012) menggunakan tiga variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Melalui hasil penelitian para ahli mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan mengambil lima faktor yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Motivasi dilakukan

penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan makanan dan minuman di dalam menentukan pemenuhan dana yang seharusnya dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*profitability*), likuiditas (*liquidity*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Adapun penjelasannya sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan

leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Dalam penelitian (Antoni et.al, 2016) pertumbuhan aset diukur dengan menghitung proporsi peningkatan total aset dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Menurut (Aliftia Nawang Sari, 2016) pertumbuhan aset diukur dengan mengurangkan total aset yang dimiliki perusahaan tahun ini dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun sebelumnya yang selanjutnya membandingkan hasil tersebut dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun sebelumnya. Dan menurut (Ali Kesuma, 2009) cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada period sebelumnya.

2. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai logaritma natural dari total asset (natural logarithm of asset). Perusahaan yang lebih besar cenderung

memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva (Ferri dan Jones, 1999 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008).

3. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011).

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton, 1990) :

1. Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
3. Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.
4. Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *long term debt to equity ratio*

yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *long term debt to equity* (LDER) yang relatif tinggi (Myers, 1984).

4. Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011).

Berdasarkan teori *pecking order* dan juga penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2010), Yuliati (2011) maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang.

C. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Variabel | Hasil |
|----|--|---|---|
| 1. | Rasoul Keshtkar, Hashem Valipour, Ali Javanmard (2012) Judul : <i>Determinants of Corporate Capital Structure under Different Debt Maturities: Empirical Evidence from Iran</i> | <i>profitability, size, dividend payout, dan growth opportunities</i> | Profitabilitas mempunyai hubungan negative terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan dividen payout tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, dan growth opportunities mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. |
| 2. | Mahvish Sabir dan Qaisar Ali Malik (2012) Judul : <i>Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan</i> ”. | <i>Profitability, Liquidity, Size, Tangibility</i> | Profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal, variabel yang lain seperti likuiditas, size, dan tangibility menunjukkan hubungan positif terhadap struktur modal. |
| 3. | Mari´a Jose Palacín-Sanchez, Luis M. Ramí´rez-Herrera, Filippo di Pietro (2012) Judul: <i>Capital Structure of SMEs to Spanish Region</i> | ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, <i>growth</i> dan umur perusahaan. | Ukuran perusahaan, struktur aktiva, <i>growth</i> mempunyai hubungan yang positif terhadap struktur modal sementara profitabilitas dan umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif terhadap struktur modal. |
| 4. | Miguel A. Acedo-Ramírez · Juan C. Ayala-Calvo · José E. Rodríguez-Osés (2012) Judul: <i>“Capital structure of small companies in the Spanish footwear sector: relevant factors”</i> | <i>Non-debt tax shield, growth opportunities, Tangibility of assets, debt cost, age and cash flows.</i> | Non debt tax shield mempunyai hubungan berlawanan dengan hutang dan <i>tangibility of assets</i> mempunyai hubungan langsung dengan hutang, <i>growth opportunities</i> mempunyai hubungan positif dengan hutang, sedangkan <i>debt cost, age and cash flows</i> berpengaruh negatif terhadap hutang. |

Sumber: Kumpulan dari berbagai jurnal yang telah diolah

Dalam penelitian Lutfiana Mufidhatus Sholikhadi (2016) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Musthapa, et al (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010), serta Supriyanto dan Falikhatun (2008) menemukan ada pengaruh positif pertumbuhan asset terhadap struktur modal. Putria Yusintha & Erni Suryandari (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan

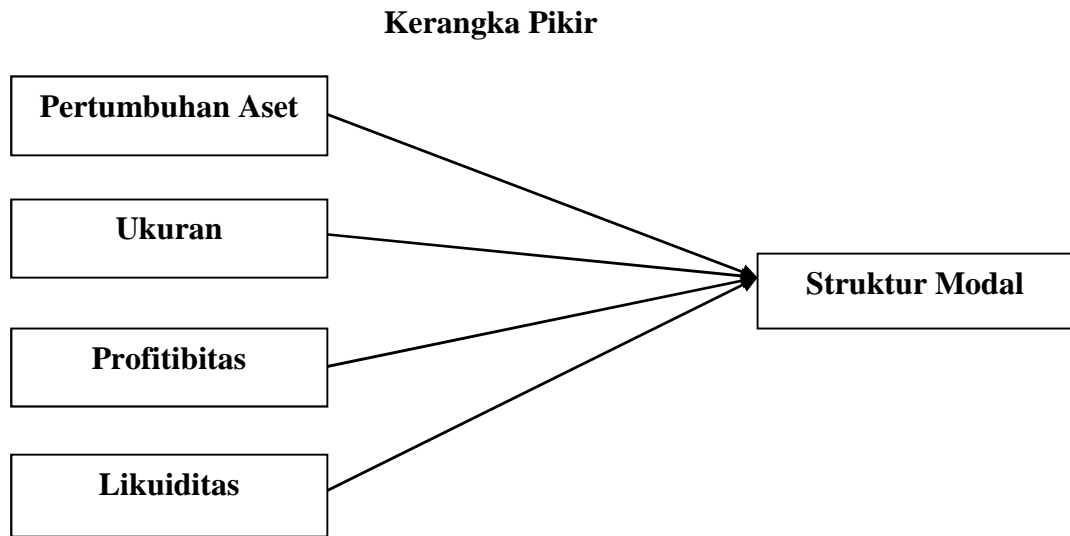
berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dan menurut Mahvish Sabir dan Qaisar Ali Malik (2012) likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berbeda dengan penjelasan diatas, menurut Prihatiningtyas (2015) profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Sari (2016) profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

D. Kerangka Pikir

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam hal ini adalah struktur modal perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini berupa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti pada gambar dibawah ini.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

E. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber

pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Untuk variabel pertumbuhan aset, penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pertumbuhan Aset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva (Ferri dan Jones, 1999 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga akan berdampak pada struktur keuangannya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka untuk biaya operasional membutuhkan modal yang sangat besar pula, sehingga ada kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak eksternal dibandingkan

dengan perusahaan kecil. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Kadangkala perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih akan meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar (Liu dan Ren, 2009). Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur pembiayaan. (Chen dan Chen, 2009). Sejalan dengan pendapat Myer dan Majluf (1994) dalam Ismiyati dan Hanafi (2004) dalam Mulyani (2007) terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), Kesuma (2009), Priyono (2010), Winahyuningsih, dkk (2010), Kartini dan Ariyanto (2008) yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal. Teori *pecking order* yang lebih lanjut dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi. Semakin *profitable* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu aka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internalfinancing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. *liquidity* akan mengurangi penggunaan *debt* (Ramlall, 2009).

Struktur modal adalah komposisi pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaannya. Struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Komposisi ini dapat diperoleh dengan sumberdana internal dan eksternal. Sumber dana internal dapat diperoleh dari modal sendiri, sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa hutang jangka panjang. Salah satu faktor yang memperngaruhi penentuan komposisi struktur modal ini adalah likuiditas. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Likuiditas (*Liquidity*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto, 1994: 11). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 pada sektor *food and beverage* yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2012 dan 2016 yang memuat data laporan keuangan perusahaan tahun 2012-2016.

B. Definisi Operasional Variabel

Menurut Arikunto (2010) variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian atau penelitian. Beberapa ahli mengemukakan tentang definisi operasional variabel, diantaranya dikemukakan bahwa definisi yang didasarkan atas sifat-sifat hal yang didefinisikan yang dapat diamati (diobservasi) sehingga apa yang dilakukan oleh peneliti terbuka untuk diuji kembali oleh orang lain (Achmadi dan Narbuko, 2009). Variabel-variabel penelitian yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel Endogen (dependen), yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel eksogen dalam model baik secara langsung maupun tidak langsung (Ferdinand, 2006).

1.1 Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Mardiyanto (2009) menyatakan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan, sehingga variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah LDER (*long term debt to equity ratio*) yang merupakan ratio untuk mengukur besarnya proporsi antara total hutang jangka panjang dan total *equity* (total modal sendiri). LDER dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Seftianne dan Handayani, 2011):

$$\text{LDER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel Eksogen (independen), yaitu variabel yang mempengaruhi nilai dari variabel lain dalam model (Ferdinand, 2006).

2.1 Pertumbuhan Aset (*Growth of Assets*)

Merupakan perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset t-1) terhadap total aset periode sebelumnya (asset t-1), mengacu pada penelitian Saidi (2004) maka diformulasikan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

2.2 Ukuran Perusahaan (Size)

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Saidi (2004), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

2.3 Profitabilitas (Profitability)

Profitability adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2008). Diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.4 Likuiditas (*Liquidity*)

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Disatu sisi alasan peneliti menggunakan rasio ini adalah karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Dalam artian mereka mampu mengelola aset tersebut dan mampu membayar kewajiban perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

C. Pengukuran Variabel

Tabel 3.1 PENGUKURAN VARIABEL

| Variabel | Definisi Operasional | Pengukuran | Skala |
|-------------------------------------|---|---|-------|
| Dependen (Y) Struktur Modal | Diproksi dengan <i>Long TermDebt to Equity Ratio</i> (LDER), yang menggambarkan proporsi hutang jangka panjang dibanding total ekuitas. | $\text{LDER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$ | Rasio |
| Indepeden (X1) Pertumbuhan Asset | Perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset-t) terhadap total asset periode sebelumnya. | $\frac{\text{Asset}_t - \text{Asset}_{t-1}}{\text{Asset}_{t-1}}$ | Rasio |

| | | | |
|--------------------------------------|---|---|-------|
| Independen (X2) Ukuran Perusahaan | Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di- <i>proxy</i> dengan nilai logaritma dari total asset. | SIZE = Log Total Assets | Rasio |
| Independen (X3) Profitabilitas | Kemampulabaan diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. | NPM = $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$ | Rasio |
| Independen (X4) Likuiditas | Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. | Current Ratio = $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$ | Rasio |

Sumber: Konsep Penelitian Yang Diolah Dari Berbagai Buku dan Jurnal

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen sejenis, tetapi dapat dibedakan satu sama lain (Supranto, 1994: 15). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki laporan keuangan lengkap. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan pada industri ini merupakan emiten pada Bursa Efek Indonesia dengan prosentase jumlah terbanyak 144 perusahaan. Dengan jumlah populasi perusahaan manufaktur pada sektor *food and beverage* sebanyak 16 perusahaan.

2. Sampel

Pengambilan sampel dengan teknik non random sampling yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk

dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam non random sampling adalah purposive sampling. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sugiyono, 2004).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan purposive sampling didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:

1. Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor *food and beverage*.
2. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2012 hingga tahun 2016 dengan lengkap.

Dari populasi sebanyak 16 perusahaan manufaktur pada sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh sebanyak 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Tabel 3.2 KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN

| No | Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|---|---|-------------------|
| 1. | Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur. | 144 |
| 2. | Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor <i>food and beverage</i> . | 16 |
| 3. | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2012 hingga tahun 2016 dengan lengkap. | 2 |
| Perusahaan yang terpilih sebagai sampel | | 14 |

Sumber: www.idx.co.id

E. Teknik Pengumpulan Data

Data didalam penelitian ini menggunakan metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Metodi studi pustaka yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian. Sedangkan metode dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* pada tahun 2012-2016.

F. Metode Analisis Data

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Long Term Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur pada sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan (*size*), likuiditas (*liquidity*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*) digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas empat variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda : (Gujarati, 1999: 130)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y : *Long Term Debt to Equity Ratio*

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Penaksiran koefisien regresi

X1 : Pertumbuhan Asset

X2 : Ukuran Perusahaan

X3 : Kemampulabaan

X4 : Likuiditas

E : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

1. Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang *signifikan* dan *representatif*, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan dan tidak bisa disebut BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*).

1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal apada grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2005). Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas data dapat juga menggunakan uji kolmogorov-smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Dengan pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal.
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal (Ghozali, 2007: 30)

Maka untuk mendeteksi normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis :

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka Ho diterima, yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

1.2. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang

baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2007: 96) :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (d_u) dan ($4-d_u$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau lower bound ($4-d_l$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau DW terlatak antara ($4-d_u$) dan ($4-d_l$), maka hasilnys tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3.3 Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi

| Hipotesis Nol | Keputusan | Jika |
|--|---------------|-------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < d_l$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | No Decision | $d_l < d < d_u$ |
| Tidak ada korelasi negatif | Tolak | $4-d_l < d < 4$ |
| Tidak ada korelasi negatif | No Decision | $4-d \leq d \leq 4-d_l$ |
| Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif | Tidak Ditolak | $d_u < d < 4-d_u$ |

Sumber: Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, 2005

Jika nilai Durbin-Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan Run-Test. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila

bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghozali (2005: 96) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- a. Apabila nilai probabilitas = 0,05 maka observasi terjadi secara acak
- b. Apabila nilai probabilitas = 0,05 maka observasi terjadi secara tidak acak.

1.3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2007: 105) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik *scatterplot*. Pengujian *scatterplot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara memperbaiki model jika terjadi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005: 109).

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi logaritma, sehingga model persamaan regresi menjadi: $\text{Log } Y = b_0 + b_1 \log X_i$

1.4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cutt off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance $< 0,10$ atau nilai VIF > 10 (Ghozali, 2007: 92). Cara mengatasi apabila terjadi multikolineritas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005:95) :

1. Menggabungkan data cross section dan time series (polling data).
2. Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi dan diidentifikasi dengan variabel lain untuk membantu prediksi.

3. Transformasi variabel dalam bentuk log natural dan bentuk first difference atau delta.
4. Menggunakan model dengan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi (dengan tidak menginterpretasi koefisien regresi).
5. Menggunakan metode analisis yang lebih canggih seperti baynesian regression atau dalam kasus khusus ridge regression.

2. Pengujian Hipotesis

2.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah sebagai berikut :

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999: 114):

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{koefisien regresi ()}}{\text{standar deviasi ()}}$$

- a. Bila $-t \text{ tabel} < -t \text{ hitung}$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dpenden.

- b. Bila t hitung $>$ t tabel dan $-t$ hitung $<$ $-t$ tabel, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 () maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).

2.2 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji f)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Pengujian dilaksanakan sebagai berikut:

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999:120):

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

R^2 : Koefisien determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya observasi

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).
- b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).

2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*long term debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*long term debt to equity ratio*).

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999:101) :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{i^2}{yi^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengujian data dan hasil pembahasan pada bab sebelumnya tentang pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas secara parsial dan simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hipotesis pertama menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi sehingga hipotesis 1 diterima. Hal ini berarti jika perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka kebutuhan modalnya relatif lebih besar, sehingga perusahaan mengandalkan penggunaan dana eksternal. Hipotesis kedua ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi sehingga hipotesis 2 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri maupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Hipotesis ketiga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi sehingga hipotesis 3 diterima.

Hal ini berarti Semakin *profitable* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada peneliti memberi beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat berguna bagi perusahaan untuk bahan pertimbangan sebagai acuan dari sumber pendanaan yang cocok bagi perusahaan *food and beverage* agar struktur modal perusahaan dapat mencapai hasil yang optimal yaitu dengan memperhatikan faktor-faktor struktur modal seperti pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas.
2. Pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* lebih mengacu pada teori *pecking order* dalam menentukan struktur modal.
3. Diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat meningkatkan distribusi data yang lebih baik. Peneliti juga mempertimbangkan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi struktur modal untuk mengetahui kondisi pasar modal yang sesungguhnya, sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, dan Ishfaq Ahmed. 2010. "Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan". *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (24), pp: 1-6.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar pasar Modal Indonesia*. Edisi 7. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Anthony, Rober N dan Govindarajan, Vijay. 2012. *Sistem Pengendalian Manajemen (Terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan Pertama, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Bambang Riyanto. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Brigham, and Ehrhardt. 2006. *Financial Management : Theory And Practice, Eleventh Edition, Thomson South-Western Ohio, United States Of America*.
- Brigham, E.F., dan L.C. Gapenski, (2011), *Intermediate Financial Management, The Dryden Press, New York*.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi. Kesebelas. Buku 2. Erlangga. Jakarta.
- Chen, Shun-Yu., dan Liu-Ju Chen. 2011. "Capital Structure Determinant: An Empirical Study in Taiwan". *African Journal of Business Management*, 5 (27), pp: 10974-10983.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain. 2003. *Ekonometrika Dasar (Edisi Bahasa Indonesia)*, Penerbit Erlangga, Cetakan 4. Jakarta.
- Hampton, John J., 1990, *Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases*, 4th edition, Prentice Hall, India.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis (Edisi 1)*. Jakarta : Bumi Aksara.

- Hartono. 2003. "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)". *Perspektif*. Vol.8. No.2. Desember 2003: 249-257.
- Husnan, Suad.2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE :Yogyakarta.
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7. Th.V. Juli 2001:30-48.
- Listiana, Lisa dan Susilo. 2012. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Reporting Lag Perusahaan". *Media Riset Akuntansi*. Vol. 2, No. 1 Universitas Bakrie.
- Liu, Yuanxian dan Jing Ren. 2009. "An Empirical Analysis on The Capital Structure of Chinese Listed IT Companies". *International Journal of Business and Management*. 4 (8), pp: 46-51.
- Mamduh M. Hanafi. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE. Yogyakarta.
- Mamduh M. Hanafi. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Mardiyanto H. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan Teori, Soal, dan Jawaban*. Jakarta (ID): PT Grasindo.
- Mayangsari, Sekar. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking Order Hypotesis*", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol 1 No 3. Desember 2001.
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39. July 1984.
- Ozkan, Aydin. 2001. "*Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run*". *Journal of Business Finance and Accounting*. January-March. P:175-196.
- Paydar, Maryam dan Bardai Baejoyaibin. 2012. "Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of the Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 90, pp. 54-65.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. "Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Sinergi*. Vol.2, Hal: 175-188.
- Ramlall, Indranarain. 2009. "Determinant of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory". *International Research Journal of Finance and Economics*. 31 (31), pp: 83-92.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. "Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan". *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. 3 (10), pp: 395-400.

- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1,Maret 2004, Hal:44-58
- Seftianne, Handayani R. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur:.". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1):39-56.
- Sondang P. Siagian. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit CV ALF ABETA. Bandung.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta

www.idx.com