

Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory* Dan *Pecking Order Theory* pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45

Analysis of Capital Structure Relationships Based on Trade Off Theory and Pecking Order Theory in the Banking Sector Listed on the LQ 45 Index

Arifah Hidayati¹, Idham Lakoni², Winny Lian Seventeen³

^{1, 2, 3}Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu

arreefa.fe@gmail.com

Abstrak -Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap struktur modal dan apakah teori struktur modal yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* mempunyai hubungan antara nilai profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva pada sektor perbankan yang terdaftar pada Indeks LQ 45 tahun 2016-2020. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Dari hasil perhitungan sendiri diperoleh persamaan regresi linier yaitu $SM = -391,652 + 7,886X_1 + 17,931X_2 + 41,850X_3 - 0,145X_4$ dimana persamaan tersebut dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh positif untuk X_1 (profitabilitas), X_2 (pertumbuhan perusahaan) dan X_3 (ukuran perusahaan), sedangkan X_4 (struktur aktiva) berpengaruh negatif. Koefisien korelasi pasial (r) masing-masing dari variabel independen adalah sebesar profitabilitas (0,120), pertumbuhan perusahaan (0,423), ukuran perusahaan (0,443) dan struktur aktiva (-0,036). Pada koefisien korelasi berganda (R) didapatkan nilai sebesar (0,590) dan koefisien determinasi (r^2) sebesar (0,218). Dilihat dari hasil pengujian uji f dan uji t maka didapatkan hasil bahwa profitabilitas (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2) dan Ukuran perusahaan (X_3) mendukung teori *trade off theory* sedangkan struktur aktiva (X_4) lebih mendukung teori *pecking order*.

Kata kunci : struktur modal, *trade off theory*, *pecking order theory*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva

Abstract - The objective of this study was to determine the effect of profitability, firm growth, firm size and asset structure on capital structure and whether the capital structure theory, specifically *trade off theory* and *pecking order theory*, has a relationship between the value of profitability, growth, firm size, and asset structure. in the sector banks listed on the LQ 45 Index 2016-2020. Multiple linear regression was used as the data analysis method in this study. The linear regression equation, $SM = -391,652 + 7,886X_1 + 17,931X_2 + 41,850X_3 - 0,145X_4$, was derived from the results of the calculations themselves. The equation can be interpreted to mean that X_1 (profitability), X_2 (firm growth), and X_3 (firm size) have a positive influence, while X_4 (asset structure) has a negative influence. The correlation coefficient (r) of each independent variable is profitability (0.120), firm growth (0.423), firm size (0.443) and asset structure (-0.036). In the multiple correlation coefficient (R) obtained a value of (0.590) and the coefficient of determination (r^2) of (0.218). According to the results of the f test and t test, it is found that profitability (X_1), company growth (X_2) and firm size (X_3) supports the *trade off theory*, while the asset structure (X_4) is more supportive of the *pecking order theory*.

Keywords: capital structure, *trade off theory*, *pecking order theory*, profitability, company growth, company size, asset structure

PENDAHULUAN

Struktur modal menurut Halim (2007:78) adalah perimbangan jumlah utanga pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang saham preferen, dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berubah. Sehingga bisa dipahami bahwa struktur modal yaitu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan adalah antara modal yang dimiliki yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimum bisa dijelaskan baik dengan pertimbangan antara biaya kebangkrutan atau dengan mempertimbangkan dengan biaya ekuitas. Faktor yang bisa mempengaruhi pilihan hutang-ekuitas yaitu perubahan pada komposisi hutang jangka panjang dan modal yang dapat ditafsir oleh pihak luar pada pasar. (Margaretha, 2011:112) Meningkatkan hutang dapat mengakibatkan turunnya *excess cash flow* yang berada pada perusahaan sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidawati, 2002).

Pada dasarnya terdapat faktor yang bisa mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (*growth*), likuiditas, *dividen payout* dan struktur aktiva (Bundala, 2012). Untuk menganalisis hubungan struktur modal berdasarkan *static trade off theory* dan *pecking order theory* pada penelitian ini, maka profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva digunakan sebagai variabel yang akan diteliti. Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan rasio perusahaan yang mendukung teori *pecking order*, profitabilitas menurut Kasmir (2014:196) yaitu satu rasio keuangan yang dipakai untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, profitabilitas juga menggambarkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini merujuk dari laba yang diperoleh dari penjualan dan dari pendapatan investasi. Pertumbuhan perusahaan Menurut Fahmi (2015:82) yaitu rasio yang dipakai untuk melihat seberapa besar kesanggupan perusahaan dalam menjaga posisinya dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang sering terlihat dari berbagai segi seperti dari segi penjualan, *earning after tax*, laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

Ukuran perusahaan dan struktur aktiva yaitu rasio perusahaan yang mendukung teori *trade off*, ukuran perusahaan (*firm size*) menurut Hartono (2008:14) adalah besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur melalui total aktiva atau besarnya modal suatu perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Struktur aktiva sendiri menurut Hermanto (2012:20) merupakan jumlah investasi pada suatu perusahaan dan pasiva merupakan sumber-sumber yang digunakan untuk melakukan investasi tersebut, dan pasiva sendiri terdiri dari kewajiban dan modal sehingga bisa dibuat persamaan matematika yakni aktiva sama dengan pasiva.

Model *pecking order theory* berpendapat bahwa teori ini terjadi karena terdapatnya asimetri informasi dari perusahaan dan para pemodalnya. *Pecking order theory* adalah kebijakan yang ditempuh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimiliki. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*). (Fahmi, 2015:193)

Alternatif lain untuk pembiayaan modal sendiri adalah laba ditahan, yakni "bagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham". Lebih jauh Smith dan Skousen menyebut bahwa, "Laba yang ditahan pada hakikatnya adalah tempat pertemuan akun-akun neraca dan akun-akun laporan laba-rugi". (Fahmi, 2015:194). Struktur modal secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, seperti *trade off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001 :81), "sebagian perusahaan dapat berhutang hingga pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak

dari tambahan hutang sama seperti biaya kesulitan keuangan”. Biaya kesulitan keuangan merupakan biaya keagenan, reorganization dan biaya kebangkrutan yang meningkat dikarenakan turunnya kredibilitas perusahaan, *trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal menerapkan beberapa faktor antara lain: *financial distress* (biaya kesulitan keuangan), *agency costs* (biaya keagenan), dan pajak. Namun harus mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai pertimbangan dan manfaat penggunaan hutang.

Bank juga menjadi salah satu wadah bagi pengusaha untuk melakukan transaksi peminjam uang sebagai modal utama bagi mereka yang ingin membuka usaha baru maupun bagi pengusaha yang memiliki modal kecil. Namun demikian masyarakat tidak mengetahui bagaimana asal mula berdirinya suatu perbankan entah itu dari modal sendiri atau modal dari berhutang.

Oleh karena itu, dari penjelasan diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “ Analisis Hubungan Struktur Modal berdasarkan *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* pada Sektor Perbankan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 Tahun 2016-2020.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45?
- 2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45?
- 3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45?
- 4) Apakah struktur aktiva berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45?
- 5) Apakah teori struktur modal yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* mempunyai hubungan antara nilai profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva pada sektor perbankan yang terdaftar pada Indeks LQ 45?

TINJAUAN LITERATUR

Trade Off Theory

Trade Off Theory yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), “suatu perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan”. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya keagenan, reorganization dan biaya kebangkrutan yang tinggi dikarenakan menurunnya kredibilitas perusahaan.

Trade off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal menetapkan beberapa faktor antara lain: *financial distress* (biaya kesulitan keuangan), *agency costs* (biaya keagenan), dan pajak. tapi harus mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai pertimbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika *tax shields* (penghematan pajak) sudah mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Terdapat *inconsistency* antara *trade off theory* dan *pecking order theory*. Konsep *pecking order theory* membedakan ekuitas yang dihasilkan dari laba ditahan dan penerbitan saham baru disebabkan prioritas sumber pendanaan mempertahankan laba ditahan dan penerbitan saham baru. *Trade off theory* tidak membedakan urutan pemilihan sumber pendanaan, oleh karena ekuitas tidak dibedakan dan diperoleh dari keduanya. (Najmudin, 2011:305). Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika *tax shields* (penghematan pajak) sudah mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Pembayaran hutang perusahaan dapat dikurangkan dari pajak dan ada resiko yang lebih kecil dalam mengambil hutang dari ekuitas, pembiayaan hutang pada awalnya lebih murah daripada pembiayaan

ekuitas. Ini berarti perusahaan dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang melalui struktur modal dengan hutang atas ekuitas (Myers, 2001:81).

Trade off theory mengaplikasikan bahwa hutang terdiri dari dua sisi, antaranya yaitu sisi negatif dan sisi positif. Sisi positif dari hutang adalah pembayaran bunga bisa mengurangi pendapatan kena pajak, penghematan pajak ini bisa meninggikan nilai dasar perusahaan, hutang memprofitkan perusahaan karena pembayaran bunga dan deviden. Hutang menguntungkan perusahaan disebabkan pembayaran bunga dihitung sebagai biaya dan mengurangi pendapatan kena pajak, sehingga hasil pajak yang dibayar perusahaan berkurang. Sebaliknya, pembagian deviden kepada pemegang saham tidak mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Jadi, dari sisi pajak akan lebih menguntungkan jika perusahaan membiayai investasi dengan hutang karena adanya penghematan pajak. (Najmudin, 2001: 306). Menurut teori ini semakin besar laba (EBIT) yang diperoleh perusahaan maka akan membesar pula tingkat hutangnya agar pajak yang dibayar berkurang. Namun demikian, besarnya hutang ini dibatasi oleh besarnya biaya kepailitan (*bankruptcy cost*) dan biaya tekanan keuangan yang timbul menjelang perusahaan bangkrut (*cost of financial distress*). (Najmudin, 2011:306)

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh bagi suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang telah dimiliki. Seperti menjual *build* (gedung), *land* (tanah), *inventory* (peralatan) dan seperti aset-aset yang lainnya. (Fahmi, 2015:193). Mengenai laba ditahan M. Fuad dkk. berpendapat bahwa "Alternatif lain untuk pembiayaan modal sendiri adalah laba ditahan, yakni bagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham". Lebih jauh Smith dan Skousen menyebut bahwa, "Laba yang ditahan pada hakikatnya adalah tempat pertemuan akun-akun neraca dan akun-akun laporan laba-rugi". (Fahmi, 2015:194). Modigilani dan Miller "penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan". Karena dari pihak perbankan pada penetapan tingkat suku bunga akan berdasarkan acuan dalam melihat kondisi perubahan, karena sangat tidak mungkin bagi perbankan menetapkan tingkat suku bunga pinjaman dengan memberitakan kepada pihak debitur, karena nantinya akan bermasalah bagi perbankan itu sendiri. (Fahmi, 2015:193). Najmudin (2011:302) berdasarkan teori *pecking order*, pada dasarnya terdapat berbagai pemikiran di antaranya sebagai berikut:

1. Perusahaan memilih sumber pendanaan internal, dikarenakan dana tersebut dihasilkan tanpa menyebabkan sinyal negatif yang bisa menurunkan harga saham.
2. Disaat perusahaan menginginkan sumber dana eksternal, maka dapat dilakukan dengan tahap pertama yaitu mengeluarkan hutang, sedangkan pengeluaran ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir. Hal ini menunjukkan pengeluaran hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh para investor.

Hasil temuan Myers pada tahun 2001 juga mendukung teori ini yang menyimpulkan bahwa sebagian besar investasi agregat dibiayai dengan arus kas internal yang mencakup depresiasi dan laba ditahan, dan hanya sekitar 20% investasi yang dibiayai dari sumber eksternal. Dari hasil temuan Myers tersebut dapat diketahui juga bahwa tidak terdapat struktur modal yang tetap atau optimal di antara perusahaan dalam sebuah industri. (Najmudin, 2011:303)

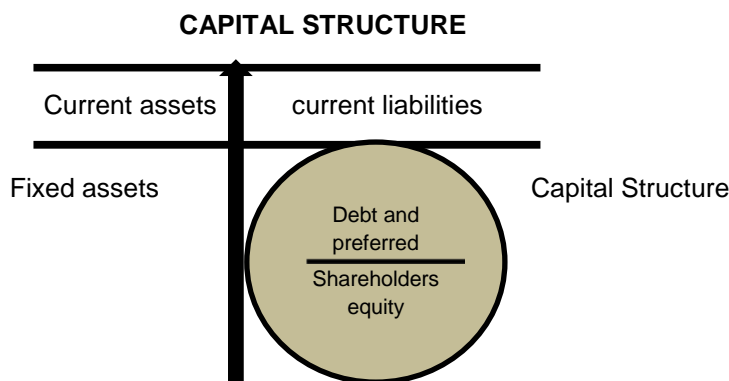
Struktur modal

Struktur modal merupakan jumlah keseluruhan modal jangka panjang dan harta milik suatu perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang sangat kuat dan stabil. Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat terhadap pasar modal dan tersedianya dana dari para calon investor yang tertarik menginvestasikan modalnya, struktur modal menjadi salah satu faktor pertimbangan yang sangat penting, hal ini terkait dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Salah satu faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal yang optimum bisa dijelaskan baik oleh pertimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan atau bisa pertimbangan dengan biaya ekuitas. Faktor lain yang bisa mempengaruhi pilihan hutang-ekuitas yaitu perubahan pada

komposisi hutang jangka panjang dan ekuitas yang bisa ditafsir oleh pihak luar di pasaran. (Margaretha, 2011:112). Struktur modal selalu berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang dipakaisebagai pembiayaan aktiva perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Margaretha, (2011:114) sebagai berikut:

1. *Business risk*. Semakin besar *business risk*, makin rendah rasio utang.
2. *Tax position*. Bunga utang mengurangi pajak. Semakin tinggi tarif pajak, semakin besar keuntungan dari penggunaan utang.
3. *Managerial conservatism or aggressiveness*, manajer yang konservatif akan menggunakan banyak modal sendiri, sedangkan manajer yang agresif akan menggunakan banyak utang



Sumber: Kamaludin, 2012:307

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu suatu rasio keuangan yang dipakaisebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari profit, dimana profitabilitas dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari hasil penjualan dan hasil pendapatan investasi. (Kasmir, 2014:196).

Return On Assets merupakan rasio yang digunakanoleh para investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang sudah dimiliki (asset yang sudah dimiliki) untuk mendapatkan laba sehingga efisiensi perusahaan dalam pengelolaan aset dapat terlihat melalui presentase rasio ini. (Kasmir, 2014:201). Tujuan profitabilitas menurut Kasmir (2008:197) yaitu suatu alat yang digunakan untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan pada satu periode tertentu, untuk menilai peningkatan laba dari waktu ke waktu dan untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Sedangkan Manfaat profitabilitas yaitu untuk mengetahui peningkatan laba dari waktu ke waktu, mengetahui besarnya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode dan mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Menurut Fahmi (2015:82) Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang dipakai untuk mengukur berapa besar keterampilan perusahaan dalam menjaga posisinya pada industri perekonomian secara umum. Rasio pertumbuhan yang sering dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi penjualan, *earning after tax*, laba perlembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan mengalami masalah dalam investasi yang besar. Agar dapat mengatasi masalah tersebut perusahaan berupaya untuk menggunakan hutang jangka pendek. (Harjito, 2011). Pertumbuhan dikatakan sebagai pertumbuhan total asset yang mana pertumbuhan asset masalalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang. (Taswan, 2003). Pertumbuhan asset menggambarkan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan, yang

menyakinkan bahwa presentase perubahan total aktiva adalah indikator yang baik dalam mengukur pertumbuhan perusahaan.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) menurut Hartono (2008:14) Merupakan “besar kecilnya suatu perusahaan bisa diukur melalui total aktiva / besar harta suatu perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva”. Kemudian ada ukuran perusahaan menurut Torang (2012:93) adalah : “Ukuran organisasi yang menentukan jumlah suatu anggota yang berhubungan dengan pemilihan pengendalian kegiatan dalam usaha mencapai satu tujuan”. Ada juga Menurut Bringham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan yaitu “ ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan cara menilai total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain”.

Jadi dari berbagai pendapat di atas maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan yaitu ukuran atau besar kecilnya suatu perusahaan bisa dihasilkan dengan cara melihat total aset, total penjualan, jumlah laba, sehingga memengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan, serta dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk memiliki sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman menjadi lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran yang besar mempunyai peluang yang besar juga sehingga akan lebih mudah untuk memenangkan persaingan. (Lisa dan Jogi, 2013). Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan dengan mudah memperoleh modal pada pasar modal dibandingkan dengan pasar kecil. Karena dengan kemudahan akses tersebut maka perusahaan besar sudah memiliki fleksibilitas yang lebih besar juga. (Sartono, 2010:249). Menurut Taliyang (2011) Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total asset.

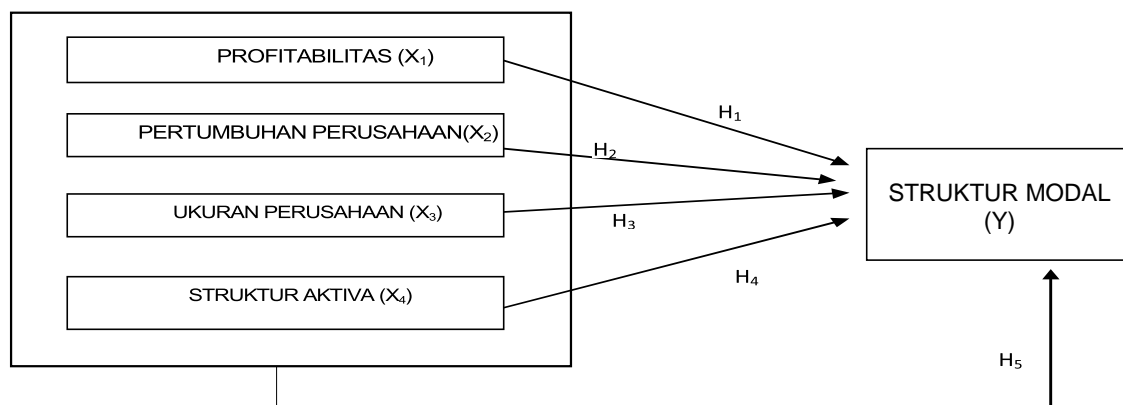
Struktur Aktiva

Struktur aktiva menurut Hermanto (2012:20) merupakan jumlah investasi pada suatu perusahaan, dan pasiva merupakan sumber-sumber yang digunakan untuk melakukan investasi tersebut. Pasiva sendiri terdiri dari kewajiban dan modal sehingga bisa dibuat persamaan matematika yakni aktiva sama dengan pasiva. Menurut Syamsuddin (2011:09) untuk menentukan struktur aktiva yang baik untuk suatu perusahaan bukanlah tugas yang mudah karena harus mempunyai kemampuan manajerial untuk menganalisis keadaan pada masa lalu, serta estimasi untuk masa yang akan datang dan akan dihubungkan dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Aktiva atau aset merupakan semua sumberdaya dan harta yang dimiliki perusahaan sebagai dasar operasionalnya.

Perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yakni aktiva tetap dan aktiva lancar, kedua jenis aktiva ini pada umumnya akan membentuk struktur aktiva suatu perusahaan yang tampak pada sisi sebelah kiri neraca. Struktur aktiva disebut juga sebagai struktur aset dan/atau struktur kekayaan. Struktur aktiva atau struktur kekayaan merupakan perbandingan baik pada artian absolut atau pada artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. (Riyanto, 2010:22). Dari berbagai pendapat para ahli di atas maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva, struktur aktiva berperan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang mempunyai aktiva tetap dalam jangka panjang yang tinggi. Aktiva lancar adalah unsur yang paling likuid pada perusahaan mulai dari kas, piutang usaha dan unsur yang lainnya mudah diharapkan untuk direalisasikan menjadi uang kas dan diikuti dengan unsur yang tidak likuid lainnya. (Hermanto, 2012:22). Aktiva yang tidak lancar merupakan aktiva yang tidak memenuhi unsur aktiva lancar. Aktiva tidak lancar terdiri dari investasi jangka panjang, aktiva tidak berwujud, aktiva tetap dan aktiva tidak lancar. (Hery, 2009:173). Bram (2010:09)

Kerangka pemikiran

Alur dan kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara untuk merumuskan masalah penelitian Oleh karena itu dari permasalahan diatas, peneliti beranggapan atau menduga sementara bahwa:

1. Diduga profitabilitas berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45.
2. Diduga pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45.
3. Diduga ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45.
4. Diduga struktur aktiva berpengaruh pada struktur modal pada sektor perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45.
5. Diduga teori struktur modal yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* mempunyai hubungan antara nilai profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva pada sektor perbankan yang terdaftar pada Indeks LQ 45 tahun 2016-2020

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sample

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk penelitian ini sampel berjumlah lima perusahaan perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45 tahun 2016-2020, adalah sebagai berikut:

Tabel 1 sampel penelitian

| NOMOR | NAMA EMITEN | KODE SAHAM |
|-------|---------------------------|------------|
| 1 | Bank Mandiri Tbk | BMRI |
| 2 | Bank Rakyat Indonesia Tbk | BBRI |
| 3 | Bank Negara Indonesia Tbk | BBNI |
| 4 | Bank Central Asia Tbk | BBCA |
| 5 | Bank Tabungan Negara Tbk | BBTN |

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampling adalah *Purposive Sampling* yaitu suatu teknik pengambilan sampel dengan kriteria dan pertimbangan yang diperlukan peneliti. Berikut ini merupakan beberapa kriteria atau pertimbangan yang diperlukan oleh peneliti dalam pengambilan sampel. Kriteria pengambilan sampel adalah (1) Perusahaan perbankan selalu masuk ke dalam ILQ45 ; (2) Perusahaan perbankan selalu menyampaikan Laporan Keuangannya; (3) Perusahaan perbankan yang selalu liquid dalam indeks Lq45.

Jenis dan Sumber Data

Dilihat dari sifatnya, penelitian ini bersifat *asosiatif*. *Asosiatif* merupakan hubungan sebab akibat yang bertujuan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. (Sugiyono, 2013:56). Jenis data pada penelitian ini yaitu jenis penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sumber data berupa data sekunder yang diperoleh berupa laporan keuangan seperti neraca dan laporan laba rugi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di indeks LQ 45 melalui situs www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com

Operasional Variabel

Tabel 2. Operasional Variabel

| | |
|------------------------|---|
| Struktur Modal X_1 | $DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{MODAL\ SENDIRI} 100\%$ |
| Profitabilitas | $ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ EKUITAS} 100\%$ |
| Pertumbuhan Perusahaan | $PERTUMBUHAN\ TOTAL\ AKTIVA = \frac{TA_n - TA_{n-1}}{TA_{n-1}} 100\%$ |
| Ukuran Perusahaan | Ln Total Revenue |
| Struktur Aktiva | $\frac{AKTIVA\ TETAP}{TOTAL\ AKTIVA} 100\%$ |

Pengolahan dan Analisis Data

Pengolahan data dilakukan dengan software SPSS dengan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah regresi berganda, analisis korelasi koefisien determinasi yang disimbolkan dengan r^2 , uji t dan uji F, serta uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas serta autokorelasi.

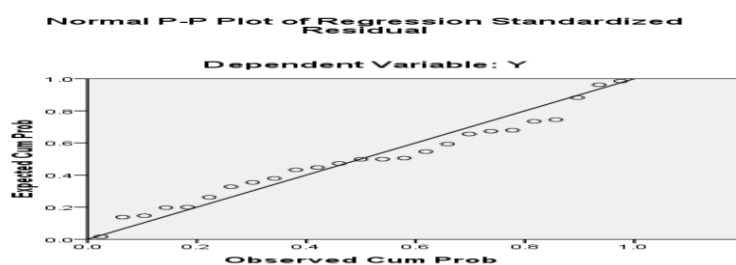
TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Berikut ini adalah masing-masing hasil dari pengujian untuk uji asumsi klasik, yaitu:

Uji Normalitas

Uji Normalitas memiliki fungsi sebagai alat untuk menguji variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal yang mana dapat dilihat pada grafik normalitas P-P Plot. Untuk melihat atau mendeteksi distribusi normalitas maka peneliti menggunakan:



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas

Pada gambar diatas menunjukkan data menyebar disekitaran garis dan mengikuti arah garis, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini mempunyai distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berguna untuk menguji apakah terdapat korelasi antara varial bebas atau tidak. Multikolinieritas bisa dilihat pada nilai VIF yang terdapat pada tabel *colinearity statistics*. Dibawahini merupakan hasil dari pengujian uji multikolinieritas:

Tabel 3 coefficients

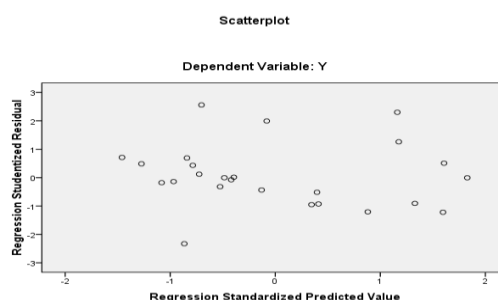
| Variabel | Collinearity Statistics | | Std | Hasil |
|----------------|-------------------------|-------|-----|--------------------------------|
| | Tolerance | VIF | | |
| Profitabilitas | ,740 | 1,352 | 10 | Bebas gejala multikolonieritas |
| <i>Growht</i> | ,983 | 1,017 | 10 | Bebas gejala multikolonieritas |
| Size | ,665 | 1,504 | 10 | Bebas gejala multikolonieritas |
| SA | ,794 | 1,256 | 10 | Bebas gejala multikolonieritas |

Sumber: Output SPSS dan hasil kesimpulan (data olahan 2020)

Dari tabel diatas maka dapat digambarkan bahwa tidak ada variabel bebas atau variabel indeviden yang nilai *tolerance* nya lebih dari, 0,10 yang artinya bahwa tidak ada korelasi antara variabel independen begitu pulai dengan nilai VIF yang menampilkan hasil sama dengan *tolerance*, yang mana tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel dependen dengan variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas berguna untuk menguji apakah terdapa data yang sama atau tidak, dengan cara melihat grafik *scatterplot*. Berikut ini merupakan hasil uji heterokedastisitas pada output SPSS:



Gambar 3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dari hasil uji heterokedastisitas di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat penumpukan dari data dalam penelitian ini artinya bahwa terdapat data yang sejenis atau terdapat penyakit heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 hasil uji hipotesis dw (durbin watson)

| No | Nilai Pedoman DW | Hasil Uji | Hasil |
|----|------------------|---------------------------|--|
| 1 | $d_L < d < d_U$ | $1,0131 < 1,602 < 1,7753$ | H1 Diterima (ada autokorelasi positif) |

Sumber: Hasil perhitungan manual dan keputusan (data diolah 2020)

Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa nilai yang diuji dengan tabel pedoman DW yang benar hanya urutan ke-2 dengan keputusan hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat autokorelasi positif pada tabel model regresi penelitian ini. Hasil dari keputusan tabel pedoman DW ($d_L < d < d_U$) dengan nilai ($1,0131 < 1,602 < 1,7753$) dapat dilihat daerah penerimaan dan daerah penolakan seperti grafik diatas, yang telah diberi tanda oleh peneliti. Terlelah dikeputusan ragu-ragu yang artinya antara ada dan tidak adanya problem autokorelasi pada data penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda yaitu suatu analisis yang akan menjelaskan kemampuan variabel independen dalam mendeteksi variabel dependen dengan cara menaikkan dan menurunkan nilainya. Berikut ini merupakan hasil pengujian analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Regresi Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | |
|------------------|-----------------------------|----------|
| | | B |
| (Constant) | | -391,652 |
| 1 Profitabilitas | | 7,886 |
| Growth | | 17,931 |
| Size | | 41,850 |
| SA | | -0,145 |

Sumber: Output SPSS (data olahan 2020)

Dari tabel diatas ini maka bisa dilihat bahwa hasil dari regresi linear berganda sebagai berikut:

$$SM = -391,652 + 7,886 X_1 + 17,931 X_2 + 41,850 X_3 - 0,145 X_4$$

Bisa disimpulkan dari persamaan regresi linear berganda diatas adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar (-391,652) yang menjelaskan Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva dianggap konstanta atau sama dengan nol, maka pengaruhnya pada Struktur Modal adalah sebesar (-391,652).
2. Koefisien Profitabilitas sebesar 7,886 yang menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% maka struktur modal naik sebesar 7,886. Dengan asumsi variasel X_2 , X_3 dan X_4 tetap.
3. Koefisien Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) sebesar 17,931 yang menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% maka struktur modal naik sebesar 17,931. Dengan asumsi variabel X_1 , X_3 dan X_4 tetap.
4. Koefisien Ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 41,850 yang menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% maka struktur modal naik sebesar 41,850. Dengan asumsi variabel X_1 , X_2 dan X_4 tetap.
5. Koefisien Struktur Aktiva sebesar 3,558 yang menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% maka struktur modal naik sebesar 3,558. Dengan asumsi X_1 , X_2 dan X_4 tetap.

Analisis Korelasi Parsial

Adapun hasil dari pengujian korelasi parsial dengan menggunakan SPSS yang akan dijelaskan juga tingkat hubungannya:

Tabel 5 Hasil Uji Korelasi Parsial

| | Corelations Partial |
|----------------|---------------------|
| Profitabilitas | ,120 |
| Growth | ,423 |
| Size | ,448 |

| | |
|----|-------|
| SA | -,036 |
|----|-------|

Sumber: Output SPSS (data olahan 2020)

Berikut ini adalah tingkatan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai korelasi sebesar 0,120 yang artinya, tingkat hubungan profitabilitas terhadap struktur modal sektor perbankan positif kecil.
- 2) Variabel *Growth* menunjukkan nilai korelasi sebesar 0,423 yang artinya, tingkat hubungan *Growth* terhadap struktur modal sektor perbankan positif sedang.
- 3) Variabel Size menunjukkan nilai korelasi sebesar 0,448 yang artinya, tingkat hubungan Size terhadap struktur modal sektor perbankan positif sedang.
- 4) Variabel SA menunjukkan nilai korelasi sebesar -0,029 yang artinya, tingkat hubungan SA terhadap struktur modal sektor perbankan periode 2014-2018 adalah negatif.

Korelasi Simultan

Adapun hasil dari pengujian korelasi simultan dengan menggunakan SPSS yang akan dijelaskan juga tingkat hubungannya:

Tabel 6 Uji Korelasi Berganda

| Model | R | Adjusted R Square |
|-------|------|-------------------|
| 1 | ,590 | ,218 |

Sumber: Output SPSS (data olahan 2020)

Berdasarkan hasil pengolahan data diatas, dapat disimpulkan analisis korelasi berganda pada nilai R sebesar 0,590. Dengan ini dijelaskan bahwa terjadi pengaruh secara simultan pada profitabilitas, *growth*, size, dan SA (Struktur Aktiva) terhadap struktur modal pada sektor perbankan periode 2014-2018.

Uji Koefisien Determinasi (r^2)

Untuk uji koefisien determinasi pada penelitian ini memiliki nilai sebesar 0,218 yang berarti pengaruh profitabilitas, *growth*, size, dan SA (Struktur Aktiva) terhadap struktur modal adalah sebesar 21,8% dan sisanya 78,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti oleh peneliti.

Uji t (Parsial)

Uji t sendiri berfungsi sebagai alat untuk mengetahui berapa besar signifikan posisi secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependennya dengan menggunakan tingkat signifikan atau tingkat keselamatan sebesar $\alpha = 5\%$ berikut ini adalah hasil dari pengujian uji t pada output SPSS antara lain adalah sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji t

| Model | Unstandardized Coefficients | | T | Sig |
|-------|-----------------------------|----------|-------|------|
| | B | | | |
| 1 | (Constant) | -391,652 | -,792 | ,438 |
| | Profitabilitas | 7,886 | ,539 | ,596 |
| | Growth | 17,931 | 2,087 | ,050 |
| | Size | 41,850 | 2,243 | ,036 |
| | SA | -0,145 | -,161 | ,874 |

Sumber: Output SPSS (data olahan 2020)

Berdasarkan tabel pengolahan data SPSS diatas maka dapat dijelaskan uji pada setiap variabel independen sebagai berikut:

- a) Profitabilitas hasil dari pengujian ini menunjukkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,539 < 2,060$) dengan signifikan 0,438 yang lebih besar dari tingkat signifikan 5%. Hal ini menjelaskan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah positif signifikan yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya laba yang dihasilkan

dari ekuitas yang dihasilkan untuk struktur modal sektor perbankan periode 2016-2022 terlalu sedikit.

- b) Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) hasil dari pengujian ini menunjukkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2,087 < 2,060$) dengan menunjukkan nilai signifikan 0,596 yang lebih besar dari 5%. Hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *Growth* (pertumbuhan perusahaan) terhadap struktur modal berpengaruh positif signifikan. artinya bahwa total aset tahun sebelumnya atas total aset tahun sekarang yang dihasilkan untuk struktur modal sektor perbankan periode 2016-2020 terlalu sedikit.
- c) Ukuran Perusahaan (*Size*) hasil dari pengujian ini menunjukkan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,243 > 2,060$) dengan menunjukkan nilai signifikan 0,036 yang lebih kecil dari 5%. Hal ini menjelaskan bahwa pengaruh *Size* (Ukuran Perusahaan) terhadap struktur modal berpengaruh positif signifikan. artinya bahwa Ln *total revenues* untuk struktur modal sektor perbankan periode 2016-2020 tersebut baik.
- d) Struktur Aktiva (SA) hasil dari pengujian ini menunjukkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,161 < 2,060$) dengan menunjukkan nilai signifikan 0,874 yang lebih besar dari 5%. Hal ini menjelaskan bahwa pengaruh SA (struktur aktiva) terhadap struktur modal berpengaruh negatif signifikan. artinya bahwa aktiva tetap atas total aktiva yang dihasilkan untuk struktur modal sektor perbankan periode 2016-2020 ini baik.

Uji F (Simultan)

Berikut ini adalah hasil pengujian uji f :

Tabel 8 Hasil Uji F (ANOVA)

| F | Sig |
|-------|-------|
| 2,672 | 0,062 |

Sumber: Output SPSS (data olahan 2020)

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel diatas maka dapat dijelaskan bahwa F_{hitung} (2,672) < F_{tabel} (2,866) dengan nilai signifikan 0,062 yang berarti lebih besar dari nilai alpha 5%. Hal ini artinya bahwa secara bersama-sama profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Dilihat dari hasil pengujian hipotesis uji t pada profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva pada tahun 2016-2020. Profitabilitas $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,539 < 2,060$) yang positif terhadap struktur modal. Hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* namun mendukung *trade off theory*. Pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal dapat dijelaskan bahwa perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dan juga mudah akses ke pasar modal.

- Pertumbuhan perusahaan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2,087 < 2,060$) dengan menghasilkan nilai positif. Hal ini tidak sejalan dengan *trade off theory* yang mana menyatakan bahwa sebuah perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat akan tergantung pada dana eksternal, maka dalam hal ini dana yang dikeluarkan berasal dari hutang. Selain itu, biaya emisi menjual saham biasanya akan lebih tinggi dari pada biaya untuk menerbitkan obligasi. Sebagai akibatnya, perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat akan memiliki hutang lebih tinggi dari pada perusahaan yang pertumbuhannya lambat.
- Ukuran perusahaan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,243 > 2,060$) dengan nilai positif. Hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* namun mendukung *trade off theory*. Terhadap struktur modal dapat dijelaskan bahwa perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dan juga mudah diakses ke pasar modal.
- Struktur aktiva $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,161 < 2,060$) dengan menghasilkan nilai negatif. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. perusahaan yang memiliki tingkat aktiva tetap lebih tinggi adalah sebuah perusahaan besar, hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan akan

menjual saham mereka dengan tingkat harga yang adil dan mereka tidak menggunakan pinjaman atau untuk membiayai investasi mereka.

- Berdasarkan dari hasil pengujian uji f maka bisa dijelaskan bahwa $F_{hitung} (2,672) > F_{tabel} (2,866)$ dengan nilai signifikan 0,062 yang berarti lebih besar dari nilai alpha 5%. Ini berarti bahwa secara bersama-sama profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan memiliki tidak cukup bukti untuk menolak H_0 sehingga prediksi dari kedua teori tersebut tidak mendapat dukungan bukti empiris. Dengan hasil yang telah diteliti bahwa perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan antara profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada indeks LQ 45 tahun 2016-2020.
- *Pecking order theory* menyatakan bahwa adanya pengaruh struktur aktiva (X_4) terhadap struktur modal (Y), hal ini dikarenakan perusahaan yang mencetak laba (EBIT) yang besar maka perusahaan tidak perlu berhutang, dan apabila laba perusahaan yang dihasilkan sudah habis terpakai, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal. Sehingga teori ini mempunyai implikasi bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pembiayaan dari sumber internal (dibandingkan sumber eksternal) karena lebih mudah diakses.
- Sedangkan *trade off theory* menyatakan bahwa profitabilitas (X_1) berpengaruh terhadap struktur modal (Y), pertumbuhan perusahaan (X_2) berpengaruh terhadap struktur modal (Y). Dan ukuran perusahaan (X_3) berpengaruh terhadap struktur modal (Y). Hal ini dikarenakan perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi akan memperoleh penghematan pajak lebih tinggi bila menggunakan lebih banyak hutang. *Trade off theory* tidak membedakan urutan pemilihan sumber pendanaan. Ini berarti bahwa ekuitas tidak dibedakan apakah diperoleh dari laba ditahan atau dari penerbitan saham baru.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil analisis korelasi terbagi menjadi 2 bagian, antara lain:

- Korelasi Parsial, secara parsial setiap variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: Profitabilitas menunjukkan nilai sebesar (0,120) positif, pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0,423 (positif sedang), ukuran perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0,443 (positif sedang), dan struktur aktiva menunjukkan nilai sebesar -0,036 (negatif).
- Korelasi Berganda, secara bersama nilai korelasi berganda yang dihasilkan sebesar $R = 0,590$ (positif sedang). Koefisien determinasi (r^2), hasil penelitian nilai koefisien determinasi pada *Adjusted R Square* sebesar 0,218. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dan hasil penelitian uji f menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,062, hal ini menyatakan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Beberapa saran bagi investor, agar bisa lebih teliti dalam mengambil keputusan untuk menentukan perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi dan memperhatikan faktor lain yang bisa mempengaruhi struktur modal tidak hanya berpedoman pada 4 faktor yang ada pada penelitian ini saja dan penelitian selanjutnya. Diharapkan dapat memberi informasi terhadap pengembangan penelitian selanjutnya, dan disarankan agar bisa menggunakan variabel yang berbeda yang kemungkinan berpengaruh terhadap struktur modal.

REFERENSI

- Bram, Hadianto. 2010. *Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: pengujian Hipotesis Static Trade Off Theory*. Jurnal Akuntansi, Vol. 12, No. 02: 133-135.
- Brigham, Eugene f & Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ke 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Harjito, D. Agus. 2011. *Teori Pecking Order dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 15, No.2; 187-196.
- Hermanto, B, dan Agung,M. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendikia.
- Hery. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5. Yogyakarta: BPFE.
- IDX. (2020). *IDX*. Retrieved from PT Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu, Cetakan Kedelapan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kamaludin. 2012. *Manajemen Keuangan*. Bandung. Mandar Maju.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lisa, Puspita,S dan Jogi Cristiawan Y. 2013. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2007-2012*. Jurnal Business Accounting Review, Vol. 1, No. 2; 2013.
- Myers, Stewart C., R.A. Brealey. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance (3rd Edition)*. Singapore : Mc Graw - Hill
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan Untuk Manajer*. Jakarta: Erlangga.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Moderen*. Yogyakarta: Andi.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. *Determinasi Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory*. Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, Vol. 2, No.1, 2015: 92-102. Issn : 1979-4878.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Jakarta: BPTD.
- Syamsuddin L. 2011. *Manajemen keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono: 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta: Bandung.
- Suhendar, Rousilita Dan Melinda Haryanto. 2013. *Investigasi Model Pecking Order Theory Dan Statistic Order Trade Off Pada Perusahaan Property Dan Real Estate*. Proseding Simposium Nasional Kuntansi Vokasi Ke-2 Politik Negeri Bali. Isbn : 978-602-17955-0-7.

- Tandelilin, Edwar. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius
- Torang, S. 2012. *Metode Riset Struktur dan Prilaku Organisasi*. Bandung: Alfabeta.
- Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.10, No.2
- Waluyo, Fx. Agus Joko. 2005. *Pengujian Pecking Order Theory Dan Static Trade Off Theory Pada Perusahaan Goo Public di BE* Jurnal Widya Manajemen Dan Akuntansi, Vol. 5 No. 3, 2015: 261-275.
- Widarjono, Agus. 2017. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasi, Edisi Keempat; Cetakan Ketiga*. Upp Stim Ykpn: Yogyakarta.