

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET, INFLASI, DAN PDB TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR *BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2014

DWI DIA MUSTIKA PERWITA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang, Surabaya 60231

Email: meriimustika@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to understand the influence of profitability, liquidity, assets structure, inflation, and gross domestic product on capital structure. In this research, researcher used Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER) to measure capital structure. The object of this study were sector basic industry and chemicals company listed at Indonesia Stock Exchange 2008-2014 period. The methods of data analysis were multiple regression models. The result of this study indicated that, profitability variable has a negative influence on capital structure. Liquidity variable has no influence on capital structure. Assets structure variable has a positive influence on capital structure. Inflation variable has no influence on capital structure. And gross domestic product variable has no influence on capital structure.

Keywords : capital structure, profitability, assets structure, basic industry and chemicals.

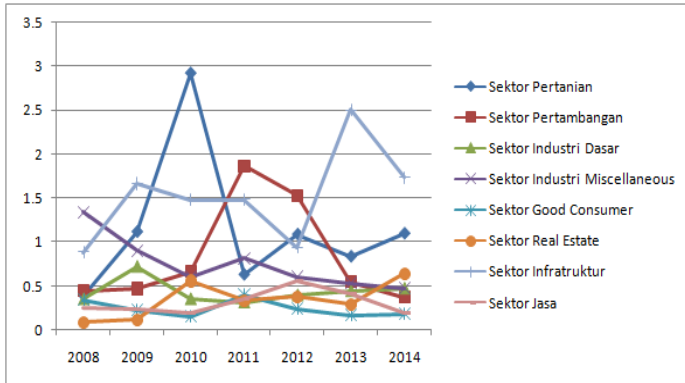
PENDAHULUAN

Krisis ekonomi global tahun 2008 yang melanda hampir seluruh negara di dunia menyebabkan menurunnya pertumbuhan ekonomi di beberapa negara. Hal ini membuat tantangan dan peluang bagi perusahaan untuk melakukan pengembangan bisnisnya. Persaingan yang ketat antar perusahaan menuntut pelaku usaha untuk melakukan kegiatan ekonomi dengan mengelola fungsi-fungsi yang terdapat di dalam perusahaan secara efektif. Dalam hal ini manajemen keuangan berkepentingan untuk menciptakan dan menjaga nilai ekonomis perusahaan sehingga tujuan memaksimalkan laba, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham serta mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dapat tercapai.

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut perusahaan seharusnya memperhatikan segala aktivitas perusahaan yang salah satunya adalah pengelolaan keuangan perusahaan. Pengelolaan keuangan itu sendiri dipengaruhi oleh keputusan-keputusan keuangan diantaranya keputusan pendanaan atau pembiayaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan atau keputusan yang bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang dalam Putra dan Kesuma, 2014).

Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan merupakan modal sendiri atau berasal dari dana internal perusahaan sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan, seperti dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan (Yusrianti, 2013). Kondisi perekonomian saat ini ternyata sangat tergantung dengan masalah pendanaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan operasional yang lebih efisien.

Dari Gambar 1.1 diketahui bahwa mulai tahun 2008 sampai 2014 sumber pendanaan hutang jangka panjang kedelapan sektor mengalami pergerakan yang sangat tajam. Namun sektor *basic industry and chemicals* saja mempunyai rasio hutang jangka panjang yang cukup stabil dibandingkan dengan hutang jangka panjang sektor lainnya. Walaupun terjadi pergerakan naik turun namun pergerakan hutang jangka panjang sector *basic industry and chemicals* tidak terlalu tajam. Pada tahun 2008 sampai tahun 2010 hutang jangka panjang beberapa perusahaan di sektor *basic industry and chemicals* mengalami pergerakan naik turun tetapi pada tahun 2011 sampai tahun 2014 sektor *basic industry and chemicals* pergerakannya meningkat stabil.



Gambar 1.2 Grafik Hutang Jangka Panjang Tahun 2008-2014 Sumber: www.idx.co.id, diolah

Hutang jangka panjang adalah kewajiban kepada pihak tertentu yang harus dilunasi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Saat skala operasional perusahaan berkembang atau dalam membangun suatu perusahaan dibutuhkan sejumlah dana. Dana yang diperlukan untuk investasi dalam aset tetap yang akan memberikan manfaat dalam jangka panjang sebaiknya diperoleh dari hutang jangka panjang atau dengan menambah modal. Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk ekspansi bisnis. Semakin tinggi hutang jangka panjang perusahaan maka cenderung mengindikasikan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi. Namun berbeda dengan perusahaan yang terdaftar di sektor *basic industry and chemicals* yang lebih memilih menunda ekspansi bisnis.

Dampak dari krisis global tahun 2008 membuat perekonomian Indonesia mengalami perlambatan, perusahaan dituntut untuk tetap menjaga stabilitas perusahaan. Dampak dari aktivitas tersebut adalah kurs rupiah yang melemah tajam dan inflasi yang besar akibat dari impor yang terlalu tinggi. Pada saat terjadi krisis tahun 2008 tingkat inflasi Indonesia sebesar 11,6% namun pada tahun 2009 inflasi Indonesia mengalami penurunan yang tajam sebesar 2,78%. Tahun 2010 dan 2011 inflasi di Indonesia mengalami pergerakan naik turun. Sedangkan pada tahun 2012 sampai 2014 inflasi mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Pertumbuhan inflasi akan diimbangi dengan kenaikan jumlah pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Pada saat terjadi inflasi perusahaan akan meningkatkan pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan, pendanaan tersebut dapat berupa pendanaan yang bersumber dari eksternal. Inflasi yang tinggi menyebabkan bahan baku produksi meningkat, oleh sebab itu perusahaan harus menyediakan banyak dana untuk mengoperasikan perusahaannya terlebih bahan baku sector *basic industry and chemical* berasal dari luar negeri yang berhubungan langsung dengan nilai tukar rupiah.

Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, telah ditemukan *research gap* yang didapat dari penelitian-penelitian terdahulu.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Yusrianti, 2013). Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan melakukan pembiayaan investasi perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi.

Menurut penelitian Zhang dan Mirza (2015) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil tersebut didapat pada penelitian sebelum dan sesudah krisis tahun 2008. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Bevan dan Danbolot (2000), Omet dan Mashharawe (2002), Buferna *et al.*, (2005), Ibrahim dan Masron (2011), Ali (2011), serta Odit dan Gobardhun (2011) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya maka mengidentifikasi perusahaan tersebut berada dalam keadaan sehat.

Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Basu dan Rajeev (2013) serta Fauzi *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Abor (2008), Jong *et al.*, (2008), Margaretha dan Ramadhan (2010), Lim (2012) serta Kusuma *et al.*, (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan tersebut mampu membayar hutang yang sudah jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka dapat mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut kategori sehat dalam membayar hutang yang sudah jatuh tempo. Hal tersebut yang membuat pertimbangan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kepercayaan dari kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dimanfaatkan untuk menambah modal atau dana yang berasal dari eksternal khususnya hutang. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin tinggi hutang perusahaan hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Basu dan Rajeev

(2013) serta Zhang dan Mirza (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Omet dan Mashharawe (2002) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada negara Oman dan Saudi. Hasil yang berbeda juga ditunjukkan dalam penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) serta Ibrahim dan Masron (2011) bahwa likuiditas tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aset juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebijakan hutang sangat bergantung pada pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset besar tentu lebih mudah memperoleh hutang atau pinjaman dari pada perusahaan yang tidak mempunyai aset yang besar (Arisepti, 2013). Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajeev (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bevan dan Danbolt (2000), Amidu (2007), Salawu (2007), Jong *et al.*, (2008), Aggarwal dan Kyaw (2009), Margaretha dan Ramadhan (2010), Ali (2011), Ibrahim dan Masron (2011), Odit dan Gobaldhun (2011), Basu dan Rajeev (2013), Fauzi *et al.*, (2013) serta Zhang dan Mirza (2015) menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Salah satu faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi struktur modal adalah inflasi. Menurut Anggarwal dan Kyaw (2009) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Inflasi yang tinggi mengakibatkan perusahaan membutuhkan modal yang tinggi pula sebab kebutuhan operasional perusahaan juga mengalami peningkatan. Namun pendapat yang tidak sama ditemukan dalam penelitian Chipeta (2003) serta Zhang dan Mirza (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pendapat yang tidak sejalan juga dikemukakan oleh Gajerul (2006), Jong *et al.*, (2008) dan Ali (2011) yang berpendapat tidak ada hubungan antara inflasi dan struktur modal.

Faktor eksternal lainnya yang mempengaruhi struktur modal adalah Produk Domestik Bruto (PDB). Dalam penelitian Zhang dan Mirza (2015) mengungkapkan bahwa setelah krisis ekonomi, PDB berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hal yang tidak sejalan diungkapkan oleh Chipeta (2003) yang berpendapat bahwa PDB memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggarwal dan Kyaw (2009) yang menyatakan bahwa GDP tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan pendapat Gajerul (2006) dan Jong *et al.*, (2008) yang juga menyatakan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Bedasarkan uraian yang berupa fenomena *gap* dan *research gap* yang telah dipaparkan tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan kajian tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, inflasi, dan PDB terhadap struktur modal pada sektor perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) adalah sebagai berikut:

- Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), dan apabila belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham.

Pecking order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Tingkat hutang yang kecil bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, namun karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Dan tingkat keuntungan yang tinggi juga membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004:314).

Trade-off Theory

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Mars (1982), teori ini menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Secara prinsip, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, teori ini juga menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan (Brealey dan Myers, dalam Nugroho, 2006).

Signalling Theory

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal dalam penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin harga saham meningkat maka manajer akan menginformasikan kepada investor (Hanafi, 2004:316). Sinyal atau isyarat menurut Brigham dan Houston (2006:40) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh salah satu perusahaan umumnya merupakan sinyal bahwa manajemen memandang prospek tersebut suram.

Struktur Modal

Menurut Sudana (2009:189) struktur modal berkaitan dengan struktur pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:5), struktur modal adalah bauran dari utang, saham preferen dan saham biasa.

Menurut Riyanto (2001:294), struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Menurut Brigham dan Houston (2011:155), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Identifikasi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan dana internal (Brigham dan Houston, 2001:40). Sedangkan menurut Sartono (2008:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh

laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Menurut Kamaludin (2011:45) profitabilitas menunjukkan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan tahun sebelumnya digunakan sebagai dasar penting untuk menentukan struktur modal tahun yang akan datang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasi. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internalnya terlebih dahulu daripada dana eksternalnya.

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas menunjukkan tingkat kemudahan relatif suatu aset untuk segera dikonversikan ke dalam kas dengan sedikit atau tanpa penurunan nilai serta tingkat kepastian tentang jumlah kas yang dapat diperoleh (Kamaludin, 2011:41). Semakin tinggi rasio likuiditas maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada pada posisi yang sehat. Dengan menunjukkan kemampuan yang bagus dalam membayar hutang yang jatuh tempo maka akan meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* dimana antara likuiditas dengan struktur modal berpengaruh positif.

Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan mulai lambat dalam membayar kewajibannya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Semakin tinggi kewajiban lancar dari aset lancar maka rasio lancar atau *current ratio* akan turun sehingga memberikan sinyal bahwa perusahaan mengalami suatu masalah pada struktur modalnya.

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebijakan hutang juga bergantung pada pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang cukup besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan dengan skala aset tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah memperoleh sumber dana (Kamaludin, 2011:324).

Perusahaan yang struktur aktivitya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham dan Houston, 2011:188). Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset berwujud yang besar dapat dijaminkan (*collateral*) yang dapat menurunkan resiko pemberi pinjaman ketika memberikan hutang

Inflasi

Inflasi merupakan proses kecenderungan kenaikan harga-harga umum barang dan jasa secara terus menerus. Kenaikan harga ini tidak berarti harus naik dengan presentase yang sama, yang terpenting terdapat kenaikan harga-harga umum barang secara terus menerus selama periode tertentu (satu bulan atau satu tahun). Jika kenaikan harga yang terjadi hanya sekali saja dan bersifat sementara atau secara temporer (sekali pun dalam presentase yang besar) tetapi tidak berdampak meluas maka bukan dikatakan inflasi (Prasetyo, 2011:195).

Hubungan variabel inflasi dengan struktur modal dapat dihubungkan melalui teori *signalling*. Semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara maka akan mengakibatkan biaya bahan baku naik. Kenaikan biaya bahan baku juga memicu kenaikan pada biaya operasional perusahaan sehingga perusahaan dituntut untuk memiliki jumlah dana yang besar. Salah satu upaya mendapatkan dana yang besar adalah dengan melakukan hutang.

Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) adalah seluruh barang dan jasa yang dihasilkan atau diproduksi oleh seluruh warga masyarakat pada suatu wilayah negara yang bersangkutan termasuk produksi warga negara asing yang ada di negara tersebut dalam periode tertentu (satu tahun). Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi, meningkatnya daya beli masyarakat sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana apabila perusahaan dengan penjualan yang tinggi maka dana internal perusahaan juga tinggi. Oleh karena itu perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mengoperasikan perusahaannya. Dapat disimpulkan bahwa hubungan antara PDB dan struktur modal berpengaruh negatif.

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
- H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
- H3 : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
- H4 : Inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
- H5 : PDB berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kausalitas (*causal research*) mengenai hubungan sebab akibat dari pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, inflasi dan PDB terhadap struktur modal. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian secara kuantitatif.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Pada penelitian ini, data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014. Sumber data diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan yang tercatat di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Serta dari Bank Indonesia (www.bi.go.id) yang digunakan untuk memperoleh data inflasi tiap tahunnya dan dari Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) yang digunakan untuk memperoleh data Produk Domestik Bruto setiap tahun.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2014. Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan sektor

basic industry and chemicals yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut mulai tahun 2008-2014. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan diatas, maka yang memenuhi kriteria tersebut terdiri dari 46 perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah struktur modal. Proxy struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah Long-term Debt to Equity (LtDER). Menurut Sudana (2009:207) rumus Long-term Debt to Equity adalah sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio (LTDR)} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel Independen yang digunakan pada penelitian ini, meliputi: Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Struktur Aset (X3), Inflasi (X4), dan PDB (X5).

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu. *Proxy* yang digunakan dalam profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA) Menurut Brigham dan Houston (2001:40) rumus profitabilitas adalah sebagai berikut:

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

b. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang telah jatuh tempo. *Proxy* likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *current ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2010:134) rumus *current ratio* adalah sebagai berikut:

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

c. Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Struktur aset merupakan komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total aset perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$FATA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

d. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga-harga umum secara terus menerus selama dalam suatu periode tertentu. Penelitian ini menggunakan rumus inflasi dengan *proxy* Indeks Harga Konsumen. Menurut Prasetyo (2011:208) cara mengukur Index Harga Konsumen (*Consumer Price Index*) adalah sebagai berikut:

$$LI_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

L_t = Laju inflasi tahun atau periode t;

IHK_t = Indeks harga konsumen periode t;

IHK_{t-1} = Indeks harga konsumen periode t-1.

e. PDB

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan hasil semua kegiatan yang dikerjakan di suatu wilayah dalam negeri suatu negara termasuk kegiatan orang asing yang ada di wilayah negara itu. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan pengeluaran untuk menghitung Produk Domestik Bruto. Menurut Prasetyo (2011:18) rumus pendapatan nasional adalah sebagai berikut:

$$\Delta PDB_t = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

ΔPDB_t = Laju pertumbuhan ekonomi (*Rate of Growth*)

PDB = Produk Domestik Bruto

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program komputer IBM SPSS 16. Sebelum analisis regresi dilakukan terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dengan tujuan untuk menguji agar model regresi tidak bias atau agar model regresi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Adapun penyimpangan uji asumsi klasik sendiri dapat dilihat dari adanya gejala normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji asumsi klasik merupakan syarat yang harus dipenuhi sebelum peneliti melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari pengujian normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil uji normalitas menggunakan analisis Grafik normal *probability plot* dan analisis non-parametrik *One-Sample*

Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S), namun hasil grafik *probability plot* menunjukkan pola distribusi tidak normal dan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S) menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* 4,448 dan signifikan pada nilai 0,000 atau $< 0,05$. Hal ini berarti data residual berdistribusi tidak normal. Untuk menormalkan data maka dilakukan transformasi data dalam bentuk *Logaritma natural*. Sehingga mendapatkan hasil pada Grafik normal *probability plot* menunjukkan pola distribusi normal. Dan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,806 dan tidak signifikan pada 0,534 atau $> 0,05$. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal dan dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolonieritas pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, inflasi, dan PDB masing-masing tidak ada yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai *VIF* yang tidak lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* dimana diperoleh nilai *durbin-watson* sebesar 1,944 dan nilai tabel $du = 1,842$. Nilai *durbin-watson* memenuhi persamaan $du < d < 4-du$ yaitu $1,842 < 1,944 < 2,158$. Berdasarkan dari persamaan tersebut maka disimpulkan model regresi tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* pada tabel 2 menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut residual. Hal ini terlihat dari nilai signifikansinya di atas 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Durbin-Watson			1,944	
Uji Kolmogorov-Smirnov			K-S	Sig.
			,806	,534
Uji Multikolonieritas			Uji Glejser	
Model	Tolerance	VIF	t	Sig.
X1	,862	1,160	-1,067	,287
X2	,741	1.350	.116	.908
X3	.838	1.194	-1.648	.101
X4	.929	1.076	.662	.508
X5	.953	1.049	-1.025	.307
a. Dependent Variable: Y			a. Dependent Variable: ABS	

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel 3 Hasil Uji Linieritas

Model	R	R Square
dimen 1 sion0	,233 ^a	,031

Hasil tampilan menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,031 dengan jumlah n observasi 260, maka besarnya c^2 hitung = $260 \times 0,031 = 8,06$. Nilai ini dibandingkan dengan c^2 tabel dengan $df=233$ dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai table 292.353. Karena nilai c^2 hitung lebih kecil dari nilai c^2 tabel maka model regresi lolos uji linieritas.

Pengujian menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa nilai Uji F pada tabel 4 memiliki signifikansi sebesar 0,005. Sehingga dapat disimpulkan variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, inflasi, dan PDB secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terdapat struktur modal, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan variabel inflasi dan PDB tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 4 Hasil Uji Statistik

Uji t				
Model	B	T	Sig.	Keterangan
Constan	-	-	,115	Tidak
X1	-,216	-	,000	Berpengaruh
X2	-,446	-	,000	berpengaruh
X3	,559	6,07	,000	Berpengaruh
X4	,165	,991	,322	Tidak
X5	,114	,172	,863	Tidak berpegaruh
Uji F			,005	Berpengaruh
Adjusted R²			0.304	

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel 4 menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dilihat dari nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan nilai koefisien B menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = - 0,216 \text{ ROA} - 0,446 \text{ CR} + 0,559 \text{ FTA} + e$$

Koefisien determinasi (R^2) yang dilihat melalui nilai *Adjusted R²* pada tabel 4 diperoleh 0,304 atau 30,4%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 30,4% yang berarti 30,4% struktur modal dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, inflasi, dan PDB sedangkan sisanya 69,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

Variabel lain seperti *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), Nilai tukar, Risiko Bisnis, *Tax Rate*, dan lain sebagainya.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas dan struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu yang berhubungan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri. Dilihat dari arah hubungannya, hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal yakni negatif yang menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki laba yang tinggi pula dan mengidentifikasi bahwa dana internal perusahaan juga semakin tinggi. Dengan adanya dana internal yang tinggi tersebut maka perusahaan tidak perlu mencari sumber pendanaan lain untuk mengoperasikan perusahaannya. Sehingga sumber pendanaan eksternal atau hutang akan semakin kecil, hal tersebut didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhang dan Mirza (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil tersebut didapat pada penelitian sebelum dan sesudah krisis tahun 2008. Hasil penelitian lain yang juga mendukung adalah penelitian yang dilakukan oleh Bevan dan Danbolt (2000), Omet dan Mashharawe (2002), Buferna *et al.*, (2005), Ibrahim dan Masron (2011), Ali (2011), serta Odit dan Gobardhun (2011) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis regresi linear berganda dapat dilihat bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara likuiditas terhadap struktur modal. Sesuai hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa besar atau kecil likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal. Likuiditas yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal tidak mendukung *signalling theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik, sehingga hal ini ditangkap kreditor sebagai sinyal yang baik dan dapat meningkatkan memberikan pinjaman dana eksternal terhadap perusahaan.

Likuiditas merupakan perimbangan antara aset lancar dengan hutang lancar. Hutang lancar atau hutang

jangka pendek merupakan hutang yang jangka jatuh temponya kurang dari satu tahun. Sedangkan hutang jangka panjang merupakan hutang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Tidak adanya kaitan antara hutang lancar dengan hutang jangka panjang diduga menjadi faktor tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010) serta Ibrahim dan Masron (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara likuiditas dengan perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Jika dilihat dari arah hubungannya, koefisien regresi dengan arah yang positif menjelaskan bahwa semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin tinggi jaminan yang dimiliki perusahaan sehingga dalam memperoleh sumber pendanaan eksternal lebih mudah.

Hal ini didukung dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari risiko yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Adanya pengaruh positif antara struktur aset dan struktur modal juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Rajeev (2013). Selain itu hasil penelitian yang mendukung juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Bevan dan Danbolt (2000), Amidu (2007), Salawu (2007), Jong *et al.*, (2008), Aggarwal dan Kyaw (2009), Margaretha dan Ramadhan (2010), Ali (2011), Ibrahim dan Masron (2011), Odit dan Gobaldhun (2011), Basu dan Rajeev (2013), Fauzi *et al.*, (2013) serta Zhang dan Mirza (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Inflasi terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi dan struktur modal. Tetapi dalam model regresi arah hubungannya sama dengan hipotesis yaitu positif.

Inflasi adalah proses kecenderungan kenaikan harga-harga umum barang dan jasa secara terus menerus. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara inflasi dan struktur modal menunjukkan bahwa penurunan atau peningkatan inflasi tidak akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* dimana perusahaan sektor *basic industry and chemicals* tidak terlalu mempertimbangkan tingkat inflasi dalam menyusun struktur modal perusahaannya.

Tidak adanya pengaruh signifikan antara inflasi dengan struktur modal sesuai dengan hasil penelitian Gajerul (2006). Selain itu penelitian lain yang juga menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal adalah penelitian yang dilakukan oleh Jong *et al.*, (2008) dan Ali (2011).

Pengaruh PDB terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara Produk Domestik Bruto (PDB) dan struktur modal. Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan pengukuran nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu atau satu tahun. PDB juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu atau untuk membandingkan beberapa perekonomian pada suatu saat.

Hasil Produk Domestik Bruto yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal tidak mendukung *pecking order theory*. Tidak adanya pengaruh signifikan antara Produk Domestik Bruto (PDB) dengan struktur modal sesuai dengan hasil penelitian Anggarwal dan Kyaw (2009) yang menyatakan bahwa GDP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan pendapat Gajerul (2006) dan Jong *et al.*, (2008) yang juga menyatakan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan pemaparan dan analisis yang telah dilakukan penulis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. (3) Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. (4) Inflasi tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. (5) PDB tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya, yang mana penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel bebas dan nilai *Adjusted R Square* diperoleh 0,304 atau

30,4%, maka dapat disimpulkan bahwa masih terdapat 69,6% faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal. Sehingga saran untuk peneliti selanjutnya adalah menambahkan variabel atau faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal. Variabel lain seperti *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), Nilai tukar, Risiko Bisnis, *Tax Rate*, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. 2008. "Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms". Nairobi: African Economic Research Consortium. Paper 176.
- Aggarwal, R. dan Kyaw. 2009. "International Variations in Transparency and Capital Structure: Evidence from European Firms". Journal of International Financial Management and Accounting, 20(1), 1-34.
- Ali, Irfan. 2011. "Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan". Available at SSRN 1977024.
- Amidu, M. 2007. "Determinants of Capital Structure of Banks in Ghana: an Empirical Approach". Baltic Journal of Management, Vol.2. 67-69.
- Basu, Kaushik, and Meenakshi Rajeev. 2013. "Determinants of Capital Structure of Indian Corporate Sector: Evidence of Regulatory Impact." No. 306. Working Paper Series, The Institute for Social and Economic Change.
- Bevan dan Danbolt. 2000. "Dynamics in the Determinants of Capital Structure in the UK". ISBN 0852616953.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. Dasar-dasar Manajemen. Keuangan Edisi 10 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10. Salemba Empat: Jakarta.
- Buferna, Bangassa, dan Hodgkinson. 2005. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Libya". University of Liverpool, Vol.8
- Chipeta, C. dan Mbululu. 2013. "Firm Heterogeneity, Macroeconomic conditions and Capital Structure Adjustment Speeds: Evidence from the JSE". Investent Analysts Journal, 42(77), 69-80.
- Fauzi, F., Basyith dan Idris. 2013. "The Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of New Zealand-Listed Firms". Asian Journal of Financial and Accounting. Vol.5. 1-21.
- Gajurel, Dinesh Prasad. 2006. "Macroeconomic Influences on Corporate Capital Structure". Available at SSRN 899049.
- Hanafi, Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan Edisi 2004/2005. BPFE: Yogyakarta.
- Ibrahim H. dan Masron. 2011. "Capital Structure and the Firm Determinants: Evidence from Small and Medium Enterprises (SMEs) in Malaysia". International Conference on Economics, Trade and Development. Vol.7 (pp.1-3).
- Jong, A., Kibir dan Nguyen. 2008. "Capital Structure Around the World: The Roles of Firm-and Country-Specific Determinants". Journal of Banking and Finance, 32(9), 1954-1969.
- Kamaludin. 2011. Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya". Bandung: Mandar Maju
- Lim, T. C. 2012. "Determinants of capital structure empirical evidence from financial services listed firms in China". International journal of economics and finance, 4(3), pp191.
- Margaretha, F., dan Ramadhan, A. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industriufaktur di Bursa Efek Indonesia." Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.12, no.2, 119-130.
- Nugroho, Asih Suko. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode tahun 1994-2004. Diss. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Odit, M.P., dan Gobardhun, Y. 2011. "The Determinants of Financial Leverage of SME's in Mauritius". International Business and Economics Research Journal (IBER). Vol.10. 113-126.
- Omet, G. dan Mashharawe, F. 2002. "The Capital Structure Choice in Tax Contrasting Environments: Evidence from the Jordanian, Kuwaiti, Omani and Saudi Corporate Sectors". The Economics Research from Annual Conference.
- Prasetyo, P. Eko. 2011. Fundamental Makro Ekonomi. Yogyakarta: Beta Offset.
- Putra dan Kesuma. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(6).
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Empat. BPFE: Yogyakarta.

Salawu, R. dan Ile-Ife, N. 2007. “An Empirical Analysis of the Capital Structure of Selected Quoted Companies in Nigeria”. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 1, 16-28.

Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi). Edisi Keempat. BPFE: UGM, Yogyakarta.*

Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dalam Praktik. Surabaya: Airlangga University Press.*

Yusrianti, Hasni. 2013. “Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia”. *Diss. Program Pascasarjana Palembang: Universitas Sriwijaya.*

Zhang, Xiang Zhi dan Sultan Iskandar Mirza. 2015. “Determinants of Capital Structure of Firms in Pre-Post Financial Crisis: Evidence from China”. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 6(12).

<http://www.bi.go.id>

<https://www.bps.go.id>

<http://www.idx.co.id>