

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MULTIFINANCE DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2012-2015**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Nurcholid Majid
125020407111051**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2017**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2012-2015

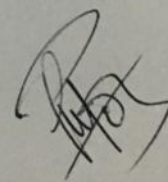
Yang disusun oleh :

Nama : Nurcholis Majid
NIM : 125020407111051
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 Agustus 2017.

Malang, 11 Oktober 2017

Dosen Pembimbing,



Prof. Dr. M. Pudjihardjo, SE.,MS.

NIP. 19520415 197412 1 001

Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Multifinance* di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2012-2015

Nurcholis Majid

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: aripmj8@gmail.com

ABSTRACT

The aims of this research is to detect and identify the cause of herd behavior in Jakarta Composite Index during 2008 and 2016 periods. Those two periods is choosen to represent market condition during normal and market stress condition. Using Chang, Cheng, and Khorana (2000)'s method that extends the work of Christie and Huang (1995) to measure dispersion return by Cross Sectional Absolute Deviation and adding the non-linear approach with regression analysis as tools to detect herd behavior.

By collecting data from daily individual's and market's stock return from the companies in Jakarta Composite Index that is choosen using purposive sampling method in each year of observation to determine dispersion rate as Chang, Cheng, and Khorana (2000)'s methode suggest, this research shows that there is non-linearity relation between squared market's return and dispersion rate which is the indication of herd behavior during 2008 and 2016 periods.

From the initial result that shows there is indication of herd behavior, the other aim of this reasearch is also to identify the cause of herd behavior by using supportive data from interviews to brokers and investors that is doing their transactions in Indonesian stock market. The interviews shows similar results that according to the informans, they often find irrational behavior from the investors in their decision. The informans also said that the investor sometimes act only based on other's investor private information, implying that informational cascades is one of the main cause of herd behavior that is occuring in Jakarta Composite Index.

Keywords :Herd Behavior,, Behavioral Finance, Cross Sectional Absolute Deviation

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mendeteksi dan mengidentifikasi pembentuk perilaku herding yang terjadi di IHSG pada periode 2008 dan 2016. Kedua periode tersebut dipilih untuk menggambarkan pada saat kondisi pasar market stress dan normal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode pendekatan oleh Chang, Cheng, dan Khorana (2000) yang mengembangkan model dari Christie dan Huang (1995) dengan metode Cross Sectional Absolute Deviation untuk mencari nilai return dispersi, dan menambahkan pendekatan hubungan non-linier dengan analisis regresi linier berganda untuk mendeteksi adanya perilaku herding.

Dengan menggunakan data return saham harian dan return pasar dari perusahaan-perusahaan di IHSG yang dipilih berdasar teknik purposive sampling pada masing-masing tahun untuk mencari nilai dispersi sesuai dengan metode Chang, Cheng, dan Khorana (2000), ditemukan adanya hubungan non-linier dari variabel return pasar kuadrat dengan nilai dispersi pada masing-masing tahun objek penelitian yang mengindikasikan adanya perilaku herding pada tahun 2008 dan 2016.

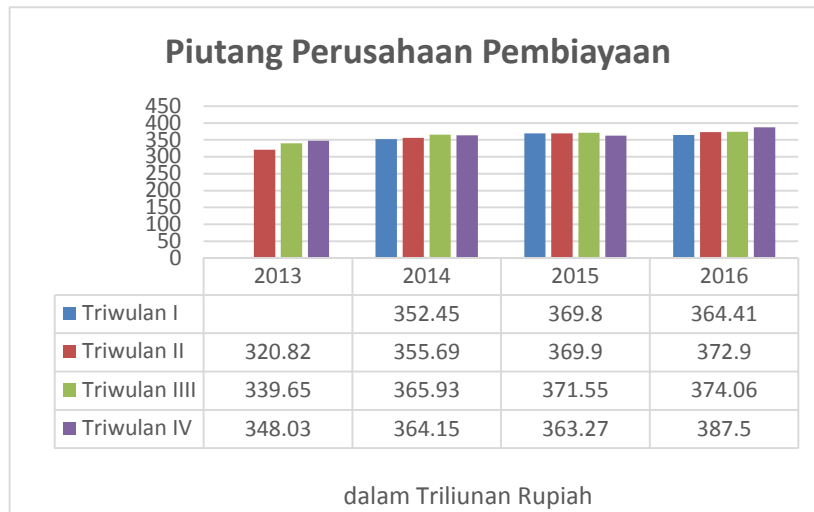
Dari temuan tersebut, penelitian ini juga dilakukan untuk mengidentifikasi pembentuk dari perilaku herding dengan menggunakan data pendukung berupa hasil wawancara bebas pada beberapa broker dan investor yang melakukan transaksi di pasar modal Indonesia. Hasil wawancara menunjukan hasil yang sama, dimana para informan menyebutkan sering menemui tindakan tidak rasional investor dalam memilih keputusan investasi. Informan juga menyebutkan bahwa para investor sering bertindak hanya berdasar dari isu dan kabar yang beredar di antara investor lain, yang mengimplikasikan bahwa arus informasi yang tidak benar (informational cascades) menjadi salah satu pembentuk atau penyebab utama dari perilaku herding yang terjadi di IHSG.

Kata Kunci :Perilaku Herding, Behavioral Finance, Cross Sectional Absolute Deviation

A. PENDAHULUAN

Eksistensi perusahaan *multifinance* di Indonesia sudah tidak diragukan lagi. Perusahaan pembiayaan (perusahaan *multifinance*) sendiri merupakan badan usaha yang menyelenggarakan kegiatan usaha di bidang pembiayaan untuk pengadaan barang dan/atau jasa. Perkembangan dan eksistensi perusahaan *multifinance* di Indonesia dapat dilihat dari trend meningkatnya angka penyaluran kredit atau piutang perusahaan *multifinance* dari tahun ke tahun yang akan disajikan pada grafik berikut.

Gambar.1 Piutang Perusahaan Prmbiaya



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2013-2016 data diolah

Jika dilihat dari grafik diatas, maka dapat disimpulkan bahwa perkembangan piutang perusahaan pembiayaan memiliki trend yang meningkat. Meskipun pada triwulan IV 2014 dan 2015 mengalami penurunan dari periode sebelumnya, namun demikian penurunan jumlah piutang tersebut tidak menyebabkan rasio FAR (*Financing Asset Ratio*) menurun. Pada Triwulan IV 2015 misalnya, rasio FAR justru mengalami kenaikan menjadi 85,3%.

Adapun beberapa macam piutang pembiayaan yang disalurkan adalah berupa pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna, pembiayaan lainnya berdasarkan persetujuan OJK dan berdasarkan prinsip syariah. Hingga Triwulan IV 2016, jumlah perusahaan pembiayaan yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah sebanyak 200 perusahaan. Dimana berdasarkan total asetnya, 72 perusahaan pembiayaan menguasai aset sebesar 91% dan 128 perusahaan pembiayaan lainnya hanya menguasai aset industri sebesar 9%. Namun, perusahaan pembiayaan yang listing di BEI hingga tahun 2016 hanya sebesar 16 perusahaan saja.

Menjadi perusahaan terbuka atau *go public* bukanlah perkara mudah. Untuk menjadi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, perusahaan harus lolos persyaratan menjadi perusahaan terbuka. Padahal dengan menjadi perusahaan terbuka, pemilik usaha dituntut untuk membagi sepotong kepemilikan perusahaan dengan ratusan orang asing lainnya yang diundang untuk turut campur mengawasi perusahaan. Selain itu, ada banyak biaya untuk melakukan *go public* seperti saat IPO, biaya keanggotaan, biaya untuk auditor, iklan dan lainnya. Selain itu yang paling penting dengan menjadi terbuka, perusahaan dituntut untuk transparan membuka segala aspek kegiatan perusahaan ke public. Beberapa pertimbangan ke 16 perusahaan pembiayaan yang *go public* mungkin dilatarbelakangi karena menjadi perusahaan publik adalah sebuah tahapan penting agar lebih berkembang dengan mencari tambahan modal, meningkatkan tata kelola perusahaan maupun dapat memanfaatkan tarif khusus pajak. Dengan melepas sebagian kepemilikan perusahaan, maka bila pendanaan perusahaan mulai terbatas perusahaan mendapat akses pendanaan berbiaya murah sehingga perusahaan dapat berekspansi lebih cepat.

Dalam rangka mempertahankan eksistensinya dan berupaya untuk terus berkembang, perusahaan *multifinance* maupun perusahaan pada umumnya pasti membutuhkan dana dalam jumlah besar. Perusahaan dapat memilih sumber pendanaan sesuai dengan preferensinya masing-masing, baik itu sumber dana internal atau yang berasal dari eksternal. Pendanaan internal berasal

dari laba ditahan (*retained earning*) sedangkan pendanaan eksternal berasal dari luar perusahaan dimana terdapat dua sumber utama yaitu investor ekuitas (pemilik saham) dan kreditor (Rodoni & Ali, 2010). Penentuan sumber pendanaan tersebut menjadi sangat krusial karena dengan keputusan penetapan struktur modal yang tepat, maka perusahaan dapat menekan biaya modal (*cost of capital*) yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. Sebagaimana tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini senada dengan Brigham dan Houston (2006) yang mengemukakan bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Beberapa faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2008). Sedangkan menurut Brigham & Houston (2006), faktor-faktor yang secara umum mempengaruhi pemilihan struktur modal 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 dan fleksibilitas keuangan. Namun dalam penelitian ini, peneliti membatasi penelitian dengan hanya menggunakan tiga faktor yang akan diuji apakah ketiga faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penentuan struktur modal perusahaan *multifinance* yang listing di BEI. Faktor-faktor tersebut adalah likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas.

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi kepada kreditor. Menurut Riyanto (2010:26) likuiditas badan usaha berarti kemampuan perusahaan untuk menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kewajiban finansial yang dimaksud adalah bersifat jangka pendek. Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Menurut Munawir (2010:71), rasio tersebut terdiri dari *current ratio* dan *acid test ratio* atau *quick ratio*. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan oleh peneliti adalah *current ratio* atau rasio lancar yang membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan.

Munawir (2010) berpendapat bahwa *current ratio* 200% terkadang sudah memuaskan bagi suatu perusahaan namun hal ini tergantung pada beberapa faktor. Suatu standar atau ratio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan kebiasaan (*rule of thumb*) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa lebih lanjut. Selain itu, *current ratio* juga menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek. Namun suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini dikarenakan jumlah persediaan yang relatif tinggi atau adanya saldo piutang yang besar dan memungkinkan sulit untuk ditagih.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung untuk tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena telah memiliki dana yang besar dari pendanaan internalnya. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas dengan risiko paling kecil. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan laba ditahan kemudian hutang dan terakhir adalah dengan penjualan saham baru. Hal ini juga didasarkan bahwa biaya modal yang dikeluarkan dari pembiayaan internal lebih murah dari pembiayaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya mengurangi risiko perusahaan atas penggunaan hutang atau dana eksternal. Hal ini memiliki implikasi yaitu menurunnya porsi hutang dalam struktur modal perusahaan.

Struktur aktiva menggambarkan seberapa besar aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang (Sofilda & Maryani: 2007). Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur aktiva dapat diukur dengan membandingkan *fixed asset* dengan *total assets*. Dimana *total assets* yang dimiliki perusahaan merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini karena aktiva tetap menyediakan jaminan bagi pihak kreditor.

Pada umumnya perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri. Selain itu perusahaan tersebut juga memiliki risiko lebih kecil dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar. Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar perusahaan memiliki rasio hutang yang besar pula. Masing-masing

perusahaan memiliki struktur aktiva yang berbeda. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi daripada perusahaan jasa karena dalam struktur aktiva mereka lebih didominasi oleh aktiva tetap berupa mesin-mesin, tanah dan bangunan. Sedangkan perusahaan jasa cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi karena mengharuskan pencairan dana yang cepat. Menurut Atmaja (2002:273), perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan dapat dijadikan agunan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva maupun menggunakan modal sendiri (Moeljadi, 2006:52). Setiap perusahaan tentunya memiliki proses bisnis atau usaha masing-masing. Tentunya, dari setiap proses bisnis atau usaha yang dilakukan oleh perusahaan, keuntungan atau laba merupakan tujuan yang ingin diraih. Semakin besar profitabilitas maka laba ditahan juga akan semakin meningkat. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa preferensi pendanaan utama adalah berasal dari dana internal berupa laba ditahan. Dengan demikian struktur modal perusahaan lebih didominasi oleh pendanaan internal karena komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri maka rasio hutang dalam struktur modal juga akan menurun.

Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas. Namun dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio NPM (*Net Profit Margin*) mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010). NPM mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net income* dari kegiatan operasi pokok yang dijalankan oleh perusahaan. NPM diukur dengan membandingkan *net income* dengan *operating income* perusahaan. NPM biasanya digunakan untuk mengukur tipis atau tebalnya laba perusahaan. Semakin tinggi NPM mencerminkan laba perusahaan yang semakin tebal (tinggi). Rasio NPM biasanya digunakan oleh investor untuk mengkaji kinerja perusahaan dalam satu sektor yang sama. Semakin tinggi NPM juga mencerminkan bahwa operasional perusahaan semakin efisien. Perusahaan mampu menekan biaya-biaya yang tidak perlu sehingga perusahaan mampu memaksimalkan laba bersih yang didapat.

Perusahaan dengan NPM tinggi akan lebih cepat tumbuh menjadi perusahaan dengan ekuitas yang besar. Namun dengan catatan persentase laba bersih yang masuk sebagai ekuitas jauh lebih tinggi daripada persentase laba bersih yang dibagikan sebagai deviden. Pertumbuhan ini karena perusahaan yang selalu mencatatkan laba bersih yang tinggi dan laba bersih tersebut akan masuk sebagai saldo laba yang nantinya akan semakin menambah ekuitas perusahaan.

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) menyatakan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi struktur modal secara signifikan sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Haryanto (2013) membuktikan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004). Sedangkan pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Syekh dan Wang (2011).

Pada kebanyakan penelitian terdahulu, sampel penelitian menggunakan perusahaan non jasa sedangkan pada penelitian ini digunakan sampel perusahaan yang bergerak pada jasa keuangan yaitu perusahaan *multifinance*. Terlebih, perusahaan *multifinance* dewasa ini sangat populer eksistensinya di Indonesia dan mengalami perkembangan yang cukup pesat. Dengan demikian, peneliti mengambil topik struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, sebab permodalan merupakan salah satu faktor terpenting bagi perusahaan untuk terus eksis dan berkembang. Sehingga, berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas maka penelitian ini mengambil judul "*Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multifinance Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015*".

B. KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Masalah modal dalam perusahaan merupakan masalah krusial yang menentukan berjalannya proses bisnis perusahaan. Hingga saat ini belum terdapat kesamaan opini para ahli ekonomi tentang apa yang disebut modal. Jika di lihat dari sejarahnya, maka pengertian modal awalnya adalah *physical oriented*. Dalam hubungan ini dapatdikemukakan misalnya pengertian modal yang klasik, “dimana arti dari modal itu sendiri adalah sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut”. Dalam perkembangannya ternyata pengertian modal mulai bersifat *non-physical oriented*, dimana pengertian modal tersebut lebih ditekankan pada nilai, daya beli atau kekuasaan memakai atau menggunakan, yang terkandung dalam barang-barang modal, meskipun dalam hal ini belum ada kesesuaian pendapat di antara para ahli ekonomi sendiri. Menurut Riyanto (2011), struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam mengambil keputusan struktur modal, manajer keuangan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Beberapa faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2008). Sedangkan menurut Brigham & Houston (2006), faktor-faktor yang secara umum mempengaruhi pemilihan struktur modal adalah sebagai berikut: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan,

Teori Struktur Modal (Pecking Order Theory)

Pecking order theory (Myers & Majluf: 1984), teori ini mengasumsikan bahwa tidak ada target dalam struktur modal perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan memilih modal berdasarkan preferensinya yaitu antara *internal finance*, *debt* dan *equity*. Penentuan struktur modal perusahaan dengan *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik seperti obligasi koversi, baru apabila masih belum mencukupi, saham baru akan diterbitkan.

Keuntungan dari pendanaan internal adalah tidak memerlukan biaya penerbitan dan tidak perlu memberikan informasi keterbukaan (*disclosure*) mengenai kondisi keuangan perusahaan yang mungkin saja meliputi kesempatan investasi yang potensial dan keuntungan yang diharapkan bila kesempatan investasi tersebut diambil. Sesuai dengan teori ini maka tidak ada suatu target pada *debt to assets ratio* atau komposisi struktur modalnya. Disamping itu, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan, yaitu :

- a. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi penerbitan saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan saham lama.
- b. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal (investor), dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan karena kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (investor).

Likuiditas

Kondisi keuangan suatu perusahaan salah satunya dapat dilihat dari likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Menurut Prastowo (2011:83), Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Likuiditas utama serta yang biasa digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio*. Helfert (1996) mengungkapkan terdapat anggapan bahwa semakin

tinggi nilai rasio lancar maka akan semakin baik posisi kreditor. Namun pada penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* (CR). Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) yang menggunakan *current ratio* untuk mengukur likuiditas. Dengan adanya rasio lancar yang tinggi akan memberikan posisi aman dan perlindungan terhadap risiko tidak terbayarnya kewajiban perusahaan terhadap kreditor.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva (Sudana, 2011:163). Masing-masing perusahaan memiliki struktur aktiva yang berbeda. Struktur aktiva perusahaan manufaktur tentunya berbeda dengan struktur aktiva perusahaan jasa. Dimana dalam perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa seperti perbankan cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi daripada aktiva tetapnya. Hal ini disebabkan karena produknya berupa kas, surat-surat berharga, deposito dan bentuk lainnya yang mengharuskan adanya pencairan dana yang cepat.

Struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Berkaitan dengan uraian tersebut, yang dimaksudkan dengan aktiva yang harus disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar. Menurut Munawir (2002), aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Kemampuan ini merupakan salah satu tujuan utama pihak manajemen perusahaan atas proses bisnis yang telah dilakukan. Menurut Munawir (2004), Profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas dapat menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan maupun keputusan-keputusan yang telah dilakukan pihak manajemen perusahaan. Selain itu, profitabilitas merupakan salah satu bagian terpenting bagi perusahaan karena disamping dapat menilai efisiensi kinerja juga merupakan alat untuk meramal laba di masa mendatang dan juga pengendalian manajemen. Meningkatkan laba atau keuntungan merupakan tujuan perusahaan disamping tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*wealth maximization*) melalui peningkatan nilai perusahaan seperti yang dijelaskan pada *theory of the firm*.

Terdapat berbagai macam rasio yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan. Diantaranya adalah *gross profit margin*, *net profit margin*, rentabilitas ekonomi atau *basic earning power*, *return on investment*, *return on equity*, *return on assets*, *earning per share*. Namun dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *net profit margin* (NPM) yang merupakan hasil bagi antara *net income* dan *operating income*. Rasio NPM digunakan dalam penelitian ini karena rasio ini biasa digunakan untuk membandingkan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba dalam satu sektor perusahaan yang sama. Profitabilitas (NPM) mencerminkan tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa penelitian yaitu Ridloah (2010), Sari & Haryanto (2013) dan Priambodo, dkk (2014).

Penelitian terdahulu

1. Sheikh & Wang (2011)

Dengan menggunakan variabel *debt ratio*, *profitability*, *size*, *tangibility*, *growth opportunities* dan *current ratio*, Sheikh & Wang menggunakan metode OLS untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap *debt ratio*. Sheikh & Wang menemukan bukti signifikan dengan arah negatif bahwa profitabilitas, likuiditas, earning volatility, tangibility of asset terhadap *debt ratio*.

2. Jibrán,dkk (2012)

Dengan menggunakan variabel *capital structure*, CFO, CI, *dividend*, WC, Jibrán dkk menggunakan metode OLS untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Jibrán dkk membuktikan bahwa CFO, CI dan WC memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.

3. Kajanathan, R. & Achchutan, S (2013)

Dengan menggunakan variabel *capital structure* dan *liquidity*, Kajanathan, R. & Achchutan, S. menggunakan metode *regression analysis* untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil yang ditemukan adalah bahwa struktur modal sangat dipengaruhi oleh manajemen likuiditas Sri Lanka Telecom Plc.

4. Bevan, A. & Danbolt, J. (2002)

Dengan menggunakan variabel *capital structure*, *market to book*, *log sales*, *profitability*, *tangibility*, Bevan, A. & Danbolt, J menggunakan metode OLS untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *Market to book* berpengaruh negatif, *log sales* berpengaruh positif, *profitability* berpengaruh negatif, *tangibility* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

5. Ridloah (2010)

Dengan menggunakan variabel struktur modal, struktur aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan, Ridloah menggunakan metode OLS untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil yang diperoleh adalah Ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara signifikan dan parsial. Ukuran perusahaan adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal.

6. Sari, D.V. (2013)

Dengan menggunakan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas dan struktur modal, Sari, D.V. menggunakan metode OLS untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sari, D.V. menemukan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, berpengaruh positif terhadap struktur modal

7. Murhadi, W.R. (2011)

Dengan menggunakan variabel tingkat kemampulabaan, *aset tangibility*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *non debt tax shield* dan struktur modal, Murhadi, W.R. menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Murhadi, W.R. menemukan bahwa Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

8. Priambodo,dkk (2014)

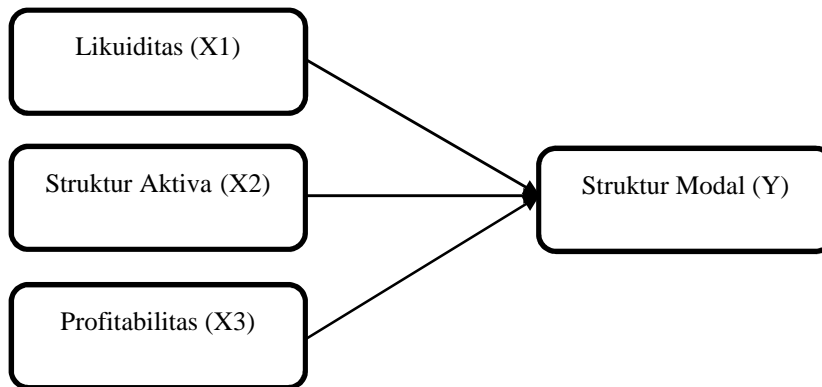
Dengan menggunakan variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, penjualan dan profitabilitas serta struktur modal, Priambodo, dkk menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Priambodo, dkk menemukan bahwa Struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal. Profitabilitas merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal.

9. Nugrahani & Sampurno (2012)

Dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan struktur modal, Nugrahani dan Sampurno menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk melihat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil dalam penelitian ini adalah Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Gambar 1. Kerangka Pikir



Sumber: Jurnal Referensi, Data diolah

C. METODE PENELITIAN

Metode penelitian merupakan suatu cara yang digunakan untuk melakukan penelitian. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini melalui pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang mengumpulkan data berupa angka dan terukur. Jika dilihat dari hubungan antar variabelnya, penelitian ini tergolong penelitian asosiatif kausalitas. Menurut Sugiyono (2008), penelitian asosiatif kausalitas adalah penelitian yang dimaksudkan untuk mengungkapkan permasalahan yang bersifat hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih.

Variabel yang diangkat dalam penelitian ini adalah variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y). Variabel bebas (X) pada penelitian ini adalah Likuiditas (X1) dengan rasio *current ratio*, Struktur Aktiva (X2), dan Profitabilitas (X3) dengan rasio *net profit margin*. Sedangkan variabel terikat (Y) penelitian ini adalah Struktur Modal dengan rasio *debt to total assets ratio*.

Sampel Data

Dalam Penelitian ini data yang digunakan sebagai sampel menggunakan teknik sampling *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu. Sedangkan populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan sub sektor perusahaan pembiayaan (perusahaan *multifinance*). Adapun kriteria atau pertimbangan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan *Multifinance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2012-2015 serta tidak delisting dari BEI selama periode tersebut.
- b. Perusahaan *Multifinance* tersebut memiliki data yang lengkap sehubungan dengan penelitian dan rutin mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian yaitu 2012-2015.

Metode Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time-series* (lintas waktu) dan *cross-section* (lintas individu) (Ekananda, 2014). Keuntungan dari regresi dengan data panel adalah data yang diolah menjadi lebih banyak. Selain itu penggunaan data panel juga mengurangi kemungkinan terjadinya hubungan antar variabel, mengurangi *error* dalam estimasi. Hal ini sesuai dengan pendapat Gujarati (2012) yang menyatakan bahwa dengan menggabungkan antara observasi *time-series* dan *cross-section*, data panel memberikan “lebih banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinieritas antar variabel, lebih banyak *degree of freedom*, dan lebih efisien.

Model regresi dalam penelitian ini dapat diformulasikan dalam bentuk persamaan sebagai berikut.

$$Y = \theta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_t$$

Dimana:

Y = Struktur Modal

θ = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

X_2 = Struktur Aktiva

X_3 = Profitabilitas

e_t = Error

1. Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model dilakukan untuk mengetahui model yang paling baik dan efisien digunakan dalam melakukan penelitian dengan alat analisis menggunakan software *Eviews 8*. Adapun alat uji spesifikasi model dapat dilihat sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). *Chow test* dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews 8*. Hipotesis yang dibentuk dalam *Chow test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model yang paling efisien adalah Model *Common Effect*

H_1 : Model yang paling efisien adalah *Fixed Effect*

Hipotesis nul (H_0) ditolak jika angka probabilitas Chi-Square lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika angka probabilitas Chi-Square lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). Hausman *test* menggunakan program yang serupa dengan *Chow test* yaitu program *Eviews*. Hipotesis yang dibentuk dalam Hausman *test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model *Random Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

H_0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dimaksudkan untuk mengetahui apakah model regresi layak dipakai atau variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini diterima atau tidak. Untuk memperoleh pengukuran yang tidak bias maka perlu diadakan uji asumsi klasik sehingga pada akhirnya akan menghasilkan output yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Jika terjadi pelanggaran terhadap asumsi-asumsi tersebut maka diperlukan perlakuan tertentu untuk membebaskan data tersebut dari pelanggaran yang terjadi. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi. Dimana, analisa regresi ini bertujuan untuk mengetahui secara parsial (uji t) maupun simultan (uji F) pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta untuk mengetahui proporsi variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat diukur dari *goodness of fit* fungsi regresinya, Secara statistik, analisa ini dapat dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasi (Kuncoro, 2011).

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi dari variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 – 1, dimana ketika nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Ketika nilainya mendekati 1 (satu) mengartikan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memperdeksi variasi variabel dependen. Menurut Bhuono (2005), pada umumnya sampel dengan data deret waktu (*time series*) memiliki *R-square* maupun *adjusted R-square* cukup tinggi (diatas 0,5).

5. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05) nilai F ratio dari masing – masing koefisien regresi dan dibandingkan dengan nilai F tabel. Jika nilai probabilitas < 5% (0,05), maka dapat dikatakan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas sebesar > 0,05 dapat dikatakan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

6. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian koefisien regresi secara parsial dapat dilakukan dengan menggunakan uji T. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan setiap variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Jika nilai t hitung > t tabel atau prob-sig < = 5% (0,05) berarti terdapat pengaruh positif antara masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Adapun hasil analisis yang telah dilakukan pada model penelitian ini adalah sebagai berikut.

1) Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model dilakukan untuk mengetahui model yang paling baik dan efisien digunakan dalam melakukan penelitian dengan alat analisis menggunakan software *Eviews 8*. Adapun alat uji spesifikasi model dapat dilihat sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). *Chow test* dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews 8*. Hipotesis yang dibentuk dalam *Chow test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model yang paling efisien adalah Model *Common Effect*

H_1 : Model yang paling efisien adalah *Fixed Effect*

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.723793	(7,21)	0.0000
Cross-section Chi-square	58.597849	7	0.0000

Sumber: Output *Eviews 8*, data diolah

Hipotesis nul (H_0) ditolak jika angka probabilitas Chi-Square lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika angka probabilitas Chi-Square lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%. Jika dilihat dari output uji Chow diatas, maka H_0 ditolak sehingga model yang paling efisien adalah *Fixed Effect*. Dengan demikian uji akan dilanjutkan dengan melakukan uji Hausman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). *Hausman test* menggunakan program yang serupa dengan *Chow test* yaitu program *Eviews*. Hipotesis yang dibentuk dalam *Hausman test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model *Random Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

H_0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.130827	3	0.1054

Sumber: Output *Eviews 8*, data diolah

Berdasarkan hasil uji Hausman di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas Chi-square sebesar 0.1054 yang berarti berada diatas titik kritis 5%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*. Maka dari tabel 4.6 tersebut dapat disimpulkan model yang paling efisien dan cocok untuk penelitian adalah *Random Effect Model*.

2) Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Variabel Terikat	R2	VIF = 1/(1-R2)
Model Utama	Y	0.457980	
Model 1	X1	0.066135	1.070819
Model 2	X2	0.034515	1.035749
Model 3	X3	0.077152	1.083602

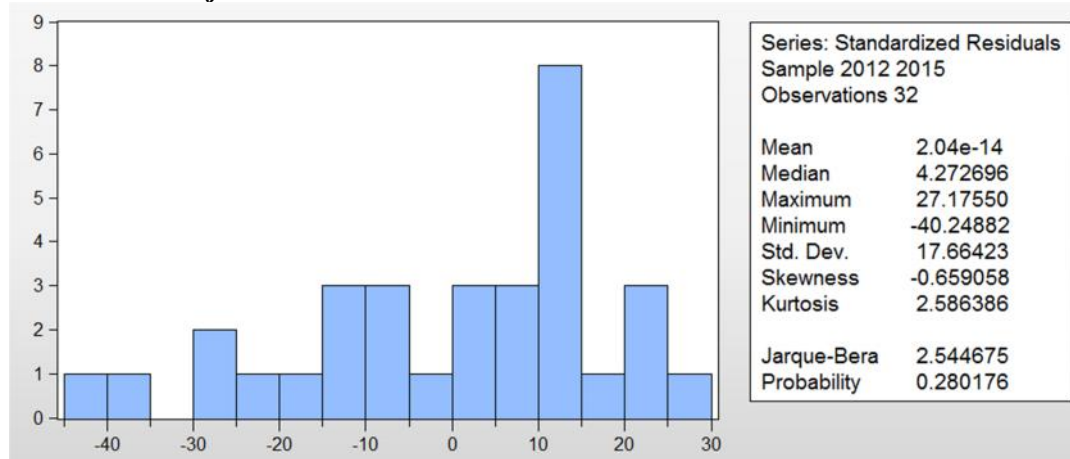
Sumber : Output Eviews 8, Data diolah

Dari hasil uji multikolinieritas diatas, diketahui bahwa nilai VIF pada model persamaan regresi *auxiliary* kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas pada model penelitian yang digunakan.

b. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk melihat apakah residual dari data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut merupakan hasil dari Uji Normalitas dengan menggunakan *Jarque-Bera Test* :

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: output Eviews 8, data diolah

Keputusan terdistribusi normal atau tidaknya residual secara sederhana dengan membandingkan nilai Probabilitas JB (*Jarque-Bera*) hitung dengan tingkat alpha 0.05 (5%). Apabila Prob. JB hitung lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya, apabila nilainya lebih kecil maka tidak cukup bukti untuk menyatakan bahwa residual terdistribusi normal. Nilai Prob. JB hitung dari histogram diatas adalah sebesar 0.280176 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal yang berarti asumsi klasik tentang kenormalan telah dipenuhi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.011030	Prob. F (9,15)	0.0228
-------------	----------	----------------	--------

Obs*R-squared	16.09248	Prob. Chi-Square (9)	0.0650
Scaled explained SS	15.04800	Prob. Chi-Square (9)	0.0896

Karena nilai **Prob. Chi-Square(9) 0.0650 lebih besar dari 0.05**, maka dapat disimpulkan model penelitian ini tidak mengandung atau terbebas dari masalah heteroskedastisitas

d. Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (periode sebelumnya). Untuk mendeteksi adanya autokolerasi dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson. Apabila nilai DW berada pada batas atas *upper bound (du)* dan $(4-du)$ maka koefisien = 0 (nol), berarti tidak ada *autokolerasi*. Bila nilai DW berada lebih rendah dari batas bawah *lower bound (dl)*, koefisien > 0 (nol), menunjukkan bahwa terdapat *autokolerasi* positif. Ketika nilai DW lebih besar dari $(4-du)$, koefisien *autokolerasi* < 0, menunjukkan bahwa terdapat *autokolerasi* negatif.

Tabel 5 Hasil Uji Autokolerasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.457980	Mean dependent var	12.34364
Adjusted R-squared	0.399906	S.D. dependent var	9.496900
S.E. of regression	7.356841	Sum squared resid	1515.447
F-statistic	7.886202	Durbin-Watson stat	1.580986
Prob(F-statistic)	0.000575		

Sumber: output Eviews 8, data diolah

Dari hasil diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson menunjukkan angka sebesar 1.580986 dengan nilai Durbin-Watson tabel $n = 32$ dan $k = 3$ pada $\alpha = 5\%$, maka didapat nilai batas bawah (dL) = 1,2437 dan nilai batas atas (dU) = 1,6505. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi baik autokorelasi positif atau negatif pada model persamaan.

3) Analisis Deskriptif Statistik:

Penelitian ini juga melakukan uji deskriptif pada masing-masing variabel yang digunakan yaitu likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas dan struktur modal. Tujuan dari uji deskriptif ini adalah untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi masing-masing data pada variabel penelitian yang digunakan yaitu 8 sampel perusahaan dengan total data sebanyak 32. Adapun hasil uji deskriptif meliputi jumlah data (N), nilai minimum, maximum, mean dan std. deviation disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 6. Deskriptif Statistik Struktur Modal, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Profitabilitas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	32	1.01	88.82	58.5259	29.49780
Likuiditas	32	110.02	1019.32	310.6472	277.81714
Struktur Aktiva	32	.36	8.82	3.2644	2.27660
Profitabilitas	32	4.77	51.14	22.3106	11.27052
Valid N (listwise)	32				

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui deskripsi statistik dari variabel-variabel yang diteliti. Pada variabel struktur modal (DAR) diperoleh rata-rata (*mean*) sebesar 58,5259 dan standar deviasi sebesar 29.49780 yang menunjukkan bahwa standar deviasi dari struktur modal lebih kecil dari *mean*, dan dapat disimpulkan bahwa data struktur modal yang digunakan dalam

penelitian ini adalah baik. Variabel likuiditas (CR) dalam penelitian ini memiliki standar deviasi sebesar 277.81714 dan rata-rata sebesar 310.6472 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa simpangan data likuiditas baik. Variabel Struktur Aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 3,2644 yang lebih besar dari nilai standar deviasinya sebesar 2,27660 yang berarti data struktur aktiva baik. Pada variabel profitabilitas (NPM) memiliki nilai rata-rata 22,3106 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 11,27052 dari nilai tersebut dapat dilihat bahwa data variabel profitabilitas baik.

Semakin besar nilai dari standar deviasi maka semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan (*expect*). Jika nilai rata-rata (*mean*) dari setiap variabel lebih kecil dari nilai standar deviasinya, biasanya terdapat *outlier* (data yang terlalu ekstrim) didalam data tersebut. Data *outlier* biasanya akan menyebabkan data tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2006). Berdasar pada uji statistik deskriptif terhadap variabel dalam penelitian ini diperoleh data yang semuanya memiliki rata-rata diatas standar deviasi. Maka data dalam penelitian ini tidak terdapat data yang *outlier*.

4) Analisis Regresi:

Dari hasil uji spesifikasi model yang telah dilakukan diatas, diketahui bahwa model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Adapun hasil analisis yang telah dilakukan pada model persamaan penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 7 Hasil Uji Analisis (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/06/17 Time: 06:48
 Sample: 2012 2015
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 32
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	74.46852	11.19070	6.654500	0.0000
X1	-0.061561	0.012568	-4.898349	0.0000
X2	1.659810	1.383015	1.200139	0.2401
X3	-0.100271	0.333937	-0.300268	0.7662
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			16.16849	0.8430
Idiosyncratic random			6.977102	0.1570
Weighted Statistics				
R-squared	0.457980	Mean dependent var	12.34364	
Adjusted R-squared	0.399906	S.D. dependent var	9.496900	
S.E. of regression	7.356841	Sum squared resid	1515.447	
F-statistic	7.886202	Durbin-Watson stat	1.580986	
Prob(F-statistic)	0.000575			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.641400	Mean dependent var	58.52594	
Sum squared resid	9672.774	Durbin-Watson stat	0.247695	

Sumber : Output Eviews 8, Data Diolah

Variabel dependen pada hasil uji regresi panel adalah Struktur Modal dan variabel independennya adalah Likuiditas (X1), Struktur Aktiva (X2) dan Profitabilitas (X3), model regresi berdasarkan hasil analisis diatas adalah :

$$Y = 74.46852 - 0.061561 X_1 + 1.659810 X_2 - 0.100271 X_3 + e$$

Dari hasil persamaan regresi panel diatas, dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi setiap variabel independen lebih kecil dari 0.05 (5%) kecuali variabel struktur aktiva yang memiliki tingkat signifikansi $0.2401 > 0.05$ dan variabel profitabilitas $0.7662 > 0.05$.

Pembahasan

Dari hasil yang diperoleh dari analisis yang telah dilakukan, peneliti akan mencoba untuk menggambarkan bagaimana hubungan dan pengaruh antar variabel untuk menjawab rumusan masalah yang telah ada.

1) Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel hasil uji regresi di atas nilai koefisien dari variabel likuiditas menunjukkan angka 0.061561 dengan signifikansi di bawah titik kritis sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Angka koefisien menunjukkan arah yang negatif, dimana hal ini berarti setiap kenaikan 1 persen pada likuiditas akan menurunkan struktur modal sebesar 0.061561 persen dalam kondisi *ceteris paribus*. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan 1 persen pada likuiditas akan menaikkan struktur modal sebesar 0.061561 persen dalam kondisi *ceteris paribus*. Tingkat signifikansi variabel likuiditas pada periode 2012-2015 sangat berpengaruh terhadap perubahan komposisi struktur modal pada perusahaan *multifinance* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dan dapat pula dikatakan bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel likuiditas dengan struktur modal pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Dalam penelitian ini terbukti bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh yang negatif antara likuiditas dan struktur modal ini disebabkan karena nilai likuiditas perusahaan *multifinance* yang listing di BEI pada periode 2012-2015 memiliki rata-rata yang cukup tinggi. Hal ini disebabkan oleh cenderung lebih besarnya jumlah aktiva lancar dibandingkan dengan utang lancar yang dimiliki. Tingginya nilai *current ratio* yang berarti tingginya nilai likuiditas ini mengindikasikan besarnya jumlah dana internal (aktiva lancar) yang cukup untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan maupun untuk mengcover seluruh hutang atau kewajiban jangka pendeknya. Terlebih lagi, besarnya nilai aktiva lancar pada perusahaan *multifinance* yang menjadi sampel penelitian terpusat pada nilai berbagai macam jenis piutang yang diberikan kepada debitur sesuai dengan jenis usaha yang dijalankan. Dimana piutang tersebut merupakan dana yang disalurkan oleh perusahaan kepada debitur dalam bentuk pinjaman atau kredit.

Hal ini semakin wajar mengingat kegiatan utama perusahaan *multifinance* adalah melakukan kegiatan pembiayaan. Sehingga semakin tinggi nilai likuiditas berimplikasi pada menurunnya porsi hutang yang digunakan oleh perusahaan sehubungan dengan kebutuhan dana untuk melakukan kegiatan usahanya. Tingginya nilai likuiditas yang berdampak pada menurunnya porsi hutang dalam struktur modal dapat terlihat pada perusahaan PT Tifa Finance Tbk. Pada tahun 2013 nilai CR meningkat dari tahun sebelumnya. Namun nilai DAR justru menurun sebesar 3.20%.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory*. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung untuk tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena telah memiliki dana yang besar dari pendanaan internalnya. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas dengan risiko paling kecil. Menurut Myers & Rajan (1998), ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Kajanathan & Achchuthan (2013) yang menyatakan bahwa keputusan struktur modal pada Sri Lanka Telecom Plc. sangat dipengaruhi oleh manajemen likuiditasnya. Penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) juga menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan negatif terhadap

struktur modal. Penelitian lain yang menyatakan terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal adalah Ridloah (2010).

2) Analisis Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel hasil uji regresi di atas nilai koefisien dari variabel struktur aktiva menunjukkan angka 1.69810 dengan signifikansi di atas titik kritis sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *multifinance* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

Pada dasarnya perusahaan yang memiliki aset nyata (aset tetap) lebih banyak akan memiliki posisi yang lebih baik ketika melakukan pinjaman. Aset nyata tersebut dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Apabila perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya, maka aset tersebut akan disita oleh kreditur untuk melunasi kewajibannya sehingga perusahaan peminjam dapat selamat dari kebangkrutan. Myers (1984) menyatakan bahwa penerbitan hutang yang dijamin dengan aset akan mengurangi informasi yang asimetris sehubungan dengan biaya pendanaan. Perbedaan dalam informasi antara pihak-pihak yang terlibat memungkinkan terjadinya masalah *moral hazard*. Dengan kata lain utang yang dijamin dengan aset mungkin dapat mengurangi informasi yang asimetris sehingga berdampak pada hubungan yang positif antara aset nyata dan utang.

Hal ini senada dengan pendapat Riyanto (1995) yang menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Berbeda dengan perusahaan yang bergerak dibidang jasa seperti perusahaan pembiayaan atau perbankan dimana struktur aktiva mereka lebih banyak berupa aktiva lancar yang mudah dicairkan. Semakin besar nilai struktur aktiva maka memungkinkan semakin besar pula proporsi hutang yang dimiliki dalam struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil yang tidak signifikan seperti halnya dalam penelitian ini terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Sari & Haryanto (2013) dan Ridloah (2010).

Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian ini. Pengaruh yang tidak signifikan antara struktur aktiva dan struktur modal pada perusahaan *multifinance* disebabkan oleh jumlah aktiva tetap (*fixed asset*) yang lebih kecil daripada aktiva lancar dalam struktur aktiva perusahaan. Jumlah yang relatif kecil ini disebabkan karena jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan *multifinance* tidak memungkinkan perusahaan untuk menimbun aset dalam bentuk nyata. Sebaliknya, jumlah yang sangat besar tertanam pada aktiva lancar dalam bentuk berbagai macam piutang seperti piutang sewa pembiayaan maupun piutang pembiayaan konsumen dan banyak lagi lainnya. Mengingat kegiatan utama perusahaan *multifinance* adalah dalam bidang pembiayaan bukan produksi barang seperti perusahaan manufaktur yang memungkinkan adanya aset nyata dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap (*fixed asset*) yang dimiliki oleh perusahaan *multifinance* yang menjadi sampel penelitian rata-rata berupa bangunan, kendaraan, peralatan dan perlengkapan kantor, tanah serta aset tidak berwujud. Aset tidak berwujud dalam hal ini berupa perangkat lunak yang dibeli oleh perusahaan.

Selain itu jika dilihat dari komposisi kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan *multifinance* yang menjadi sampel penelitian, dapat diketahui bahwa jenis kewajiban terdiri dari hutang kepada lembaga keuangan dan bank, efek utang yang diterbitkan (*medium term notes*), utang pajak, utang dividen, utang lain-lain, uang muka lain-lain, beban akrual, liabilitas imbalan kerja jangka pendek, liabilitas imbalan pasca kerja, dsb. Pada umumnya, hutang kepada lembaga keuangan dan bank membutuhkan sebuah jaminan atau agunan dalam hal perolehannya, dan aktiva tetap lah yang biasanya digunakan. Namun hal ini berbeda dengan perusahaan *multifinance* yang kegiatan usaha utamanya berupa usaha dalam bidang pembiayaan. Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar lebih besar daripada aktiva tetapnya ini menjaminkan piutang yang dimilikinya atas berbagai macam pinjaman kepada bank atau lembaga keuangan lainnya.

Itulah mengapa pada perusahaan *multifinance* variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya. Hal ini karena dalam hal pengajuan hutang kepada bank maupun lembaga keuangan lainnya, perusahaan tidak memerlukan agunan berupa aktiva tetap yang dalam

hal ini jumlahnya sangat kecil dibanding aktiva lancar yang dimiliki. Ketentuan ini dapat berlaku pada perusahaan *multifinance* dengan syarat perusahaan diharuskan menjaga rasio-rasio keuangan dan memenuhi pembatasan-pembatasan tertentu termasuk tidak melebihi dari batas yang telah ditetapkan. Antara lain di dalam bidang melakukan pinjaman, pemberian piutang, pemberian jaminan atau ganti rugi, pelepasan aset, perubahan bisnis, akuisisi perusahaan dan bisnis, pengeluaran untuk barang modal, transaksi dengan afiliasi, penghapusan piutang dan *security interest*. Selain itu, perusahaan juga diharuskan untuk melaksanakan prosedur-prosedur tertentu dalam kegiatan sewa pembiayaan.

3) Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel hasil uji regresi di atas nilai koefisien dari variabel profitabilitas menunjukkan angka 0.100271 dengan signifikansi di atas titik kritis sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan dengan arah negatif antara profitabilitas dan struktur modal dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profit perusahaan maupun semakin rendah profit perusahaan, tidak berpengaruh terhadap komposisi struktur modal. Temuan ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* dimana dengan profit yang tinggi maka perusahaan akan dapat memiliki laba ditahan dalam jumlah besar. Laba ditahan ini merupakan cadangan utama yang akan digunakan bila perusahaan akan melakukan investasi untuk pengembangan usaha. Dalam hal ini perusahaan mengesampingkan penggunaan hutang sehingga proporsinya akan menurun dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Moeljadi (2006:52) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dengan menggunakan seluruh aktiva maupun menggunakan modal sendiri. Penggunaan aktiva maupun modal sendiri tersebut bisa berupa penjualan produk maupun investasi seperti membeli saham perusahaan lain. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Berdasarkan *pecking order theory* menyebutkan bahwa hutang secara khusus akan naik pada saat kemampuan investasi melebihi laba ditahan dan turun pada saat kesempatan investasi kurang dari laba ditahan (Marcus, Myers, Brealey, 2007:414). Jika profitabilitas dan pengeluaran investasi tetap maka perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah. Sedangkan pada investasi yang memberikan keuntungan maka penggunaan hutang oleh perusahaan akan cenderung meningkat (Brigham dan Houston, 2001:40). Berdasarkan penjabaran di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa jika perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik maka akan cenderung menggunakan hutang relatif rendah meskipun memiliki kesempatan untuk meminjam. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* bahwa penggunaan sumber dana perusahaan didasarkan pada preferensi logis, dimana sumber dana internal akan lebih dulu digunakan dibandingkan sumber dana eksternal. Sebab sumber dana internal memiliki risiko yang lebih kecil daripada penggunaan sumber dana eksternal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Priambodo, dkk (2014) dan Ridloah (2010), Murhadi (2011)

Proxy yang digunakan dalam penelitian ini adalah *net profit margin* (NPM). NPM mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net income* dari kegiatan operasi pokok yang dijalankan oleh perusahaan. NPM diukur dengan membandingkan *net income* dengan *operating income* perusahaan. Perusahaan dengan NPM tinggi akan lebih cepat tumbuh menjadi perusahaan dengan ekuitas yang besar. Namun dengan catatan persentase laba bersih yang masuk sebagai ekuitas jauh lebih tinggi daripada persentase laba bersih yang dibagikan sebagai deviden. Pertumbuhan ini karena perusahaan yang selalu mencatatkan laba bersih yang tinggi dan laba bersih tersebut akan masuk sebagai saldo laba yang nantinya akan semakin menambah ekuitas perusahaan.

4) Koefisien Determinasi (R^2)

Kekuatan pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen dapat diketahui dari nilai koefisien determinasinya (R^2). R^2 digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi dari variabel dependen. Ketika nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

Dalam perhitungan statistik dengan metode regresi linear berganda ini nilai R^2 yang digunakan adalah *adjusted R square*. *Adjusted R square* merupakan suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui besaran pengaruh penambahan suatu variabel bebas ke dalam suatu persamaan regresi. Nilai *adjusted R²* telah dibebaskan dari pengaruh derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang berarti nilai tersebut telah benar-benar menunjukkan bagaimana pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Nilai dari *Adjusted R²* dapat berubah naik atau turun seiring dengan penambahan atau pengurangan variabel baru. Nilai R^2 berkisar antara 0 – 1, dimana ketika nilainya mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berikut adalah koefisien determinasi dari penelitian ini yang disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.457980	Mean dependent var	12.34364
Adjusted R-squared	0.399906	S.D. dependent var	9.496900
S.E. of regression	7.356841	Sum squared resid	1515.447
F-statistic	7.886202	Durbin-Watson stat	1.580986
Prob(F-statistic)	0.000575		

Sumber: Output Eviews 8, Data diolah

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.399906 menunjukkan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan 39,99% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 60,01% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

5) Uji Simultan (F)

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05) nilai signifikansi F dari hasil uji regresi akan dibandingkan dengan nilai $F_{critical}$ yaitu 0.05 (5%). Jika nilai $F < F_{critical}$ (0,05), maka dapat dikatakan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama (simultan) terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas sebesar $> 0,05$ dapat dikatakan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji simultan (Uji F) dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 9 Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.457980	Mean dependent var	12.34364
Adjusted R-squared	0.399906	S.D. dependent var	9.496900
S.E. of regression	7.356841	Sum squared resid	1515.447
F-statistic	7.886202	Durbin-Watson stat	1.580986
Prob(F-statistic)	0.000575		

Sumber: output Eviews 8, data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa dari hasil uji F, didapat nilai signifikansi sebesar 0.00057 dan nilai F hitung sebesar 7.886202. Dasar pengambilan keputusan adalah sebesar 5% atau 0,05 yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansinya sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *multifinance* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. PENUTUP

Kesimpulan

Berikut adalah beberapa simpulan dari hasil penelitian ini, antara lain:

1. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *multifinance* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Hal ini berarti semakin tinggi nilai likuiditas maka akan menurunkan proporsi hutang pada struktur modalnya, begitupula sebaliknya. Dengan likuiditas yang tinggi perusahaan memiliki cukup dana internal guna melakukan kegiatan usahanya maupun untuk mengcover kewajiban jangka pendeknya, sehingga penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan menurun.
2. Struktur Aktiva tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *multifinance* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Dalam hal ini berarti struktur aktiva yang diukur dengan membandingkan *fixed asset* dengan *total assets* tidak berpengaruh pada perubahan komposisi struktur modal perusahaan.
3. Profitabilitas yang memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *multifinance* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Hal ini berarti bahwa dengan meningkatnya profit perusahaan maka probabilitas penggunaan dana internal dalam bentuk laba ditahan akan semakin meningkat. Dengan demikian penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan dikurangi, sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan penggunaan sumber dana paling aman terlebih dahulu.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan pembahasan dari penelitian ini, maka saran yang bisa diajukan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Peningkatan profitabilitas dapat dilakukan dengan meningkatkan *operating income* perusahaan yang berarti meningkatkan jumlah pembiayaan yang diberikan dan menekan adanya kredit macet. Peningkatan likuiditas dapat dilakukan dengan meningkatkan asset perusahaan misalnya dengan cara melakukan pembelian aktiva tetap maupun peningkatan piutang perusahaan, tentunya dalam jumlah dan tahap yang wajar.
2. Dari hasil penelitian diketahui adanya pengaruh dari variabel independen lain selain likuiditas, struktur aktiva dan profitabilitas sebesar 26,2%. Oleh karena itu bagi peneliti yang ingin meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal sekiranya dapat menambahkan variabel independen lain seperti tingkat pajak, tingkat bunga, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, maupun *operating leverage* (DOL) serta variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Yogyakarta: Andi.
- Bevan, A. & Danbolt, J. 2002. Capital Structure and Its Determinants in the UK: A Decompositional Analysis. *Applied Financial Economics*, (Online),12(3): 159-170.
- Bhuono, Agung Nugroho, 2005, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Brealey, R.A. & Myers, S.C. 2003. *Principles of Corporate Finance Seventh Edition*. New York: McGraw - Hill
- Brigham, F. E & Houston, J. F. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekananda, Mahyus. 2014. *Analisis Ekonometrika Data Panel*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Fuadi, M. 2003. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*. Bandung: Citra Aditya Bakti.

- Ghozali I. 2006. *Aplikai Analisis Multivarite Dengan SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar N, Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5*. Jakarta. Salemba Empat.
- BFI Finance. 2016. Profil Perusahaan. <http://www.bfi.co.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Buana Finance. 2016. *Company Profile*. <http://www.buanafinance.com/>, Diakses pada 10 April 2017
- Batavia Prosperindo Finance. 2016. Profil Perusahaan. <http://www.bpfi.co.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Danasupra Erapacific. 2016. Tentang Kami. <http://www.danasupra.com/>, Diakses pada 10 April 2017
- Edukasi Saham. 2014. Apa Itu Emiten. <http://www.edukasisaham.co.id/apa-itu-emiten/>, Diakses pada 15 Mei 2017
- HD Finance. 2016. *About HDF*. <http://www.hdfinance.co.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Indonesia Stock Exchange. 2016. Laporan Keuangan & Tahunan. <http://www.idx.co.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Jibrán, dkk. 2012. *Pecking at Pecking Order Theory: Evidence from Pakistan's Non-financial Sector. Journal of competitiveness. Vol 4 issue 4 pp 86-95.*
- Otoritas Jasa Keuangan. 2016. Laporan Triwulanan. <http://www.ojk.go.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Sahamok. 2016. Sub Sektor Lembaga Pembiayaan BEI. <http://www.sahamok.com/>, Diakses pada 10 April 2017
- Tifa Finance. 2016. Tentang Perusahaan. <http://www.tifafinance.co.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Trust Finance Indonesia. 2016. Tentang Trust. <http://www.trustfinanceindonesia.com/>, Diakses pada 10 April 2017
- Verena. 2016. Tentang Kami. <http://www.verena.co.id/>, Diakses pada 10 April 2017
- Joni & Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Hlm 81-96.
- Kajanathan, R & Achchuthan, S. 2013. Liquidity and Capital Structure: Special Reference to Sri Lanka Telecom Plc. *Advances in Management & Applied Economics*, (Online), 3 (5): 89-99.
- Keown, A J dkk. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Manurung, Gusnardi, dan Johan. 2012. *Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas (study kasus pada perusahaan real estate dan property bursa efek Indonesia tahun 2005-2012)*. Pekanbaru: Universitas Riau.
- Misbahuddin & Iqbal Hasan. 2010. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik Edisi ke-2*. Jakarta: Bumi Aksara
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W.R. 2011. Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, (Online), 13 (2): 91-98.
- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, (Online), 39 (3): 575-592.
- Nugrahani, S.M. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Diponegoro Business Review*. (Online), 1 (1): 1-9, (<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>).
- Prastowo, D. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: unit penerbit dan percetakan sekolah tinggi ilmu manajemen YKPN.
- Priambodo, T.J., Topowijono, Azizah, D.F. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen yang Listing Di Bei Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, (Online), 9 (1): 1-9, (administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Priyatno, D. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

- Putri, M.E.D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, (Online), 01 (01): 1-10.
- Ridloah, S. 2010. Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, (Online), 1 (2): 144-153, (<http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>).
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A., & Ali, H. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2000 “, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1, hal 44-58.
- Sari, D.V & Haryanto, A.M. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal Of Management*, (Online), 2(3): 1-11, (<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr> ISSN (Online): 2337-3792).
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sheikh, A. & Wang, Z. 2011. *Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan*. *Managerial Finance*, (Online) Vol 37 issue 2, pp 117-133. (<http://emeralsinsight.com/>)
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sofilda & Maryani. 2007. Analisis Penentu Struktur Modal Perbankan Di Indonesia. *E-Journal FEB*, (Online) Vol 7 No 3. (<http://ejournal.feb.trisakti.ac.id/view/fulltext/202020150002/4>)
- Syafri Harahap, Sofyan. 2008. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Widarjono, Agus, 2006. *Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: UI

