

Pengaruh Profitabilitas, likuiditas dan *Growth* terhadap Struktur Modal dengan Inflasi sebagai variabel moderasi

**Eko Subagyo, Arya Samudra Mahardhika
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa**

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Teknik penentuan sampel adalah menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, inflasi tidak mampu memoderasi profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

Kata Kunci : *Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan perusahaan, inflasi, struktur modal.*

Abstract

This research was conducted to examine the effect of profitability, liquidity, company growth on capital structure with inflation as a moderating variable in construction and building companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2018. The population in this study were all construction and building companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2017. The sampling technique is to use purposive sampling research results showed profitability does not affect the capital structure, liquidity has a negative effect on capital structure, company growth has a positive effect on capital structure, inflation is not able to moderate profitability, liquidity, and company growth on capital structure.

Keywords : Profitability, Liquidity, Company growth, inflation, capital structure

PENDAHULUAN

Perusahaan dengan jenis usaha apapun membutuhkan dana untuk dapat menjalankan usahanya. Dana tersebut dapat berupa modal sendiri maupun modal asing, modal sendiri dapat diperoleh dari laba ditahan dan pernyataan kepemilikan perusahaan atau bisa disebut sebagai struktur modal. Keputusan pendanaan yang tepat sangat diperlukan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan, manajer berperan dalam menentukan struktur modal yang paling optimal dengan biaya modal minimal yang akan ditanggung perusahaan. Semua struktur modal adalah baik tetapi dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal terbaik (Khalwiyatun & Ardiansari, 2016).

Wikartika dan Fitriyah (2017) menyatakan terdapat dua pandangan untuk menentukan struktur modal yaitu *pecking order theory* (Myers & Maljuf, 1984) dan *trade off theory* (Myers, 1984). Pada *pecking order theory* memaparkan bahwa kecendrungan pemanfaatan dana internal seperti laba ditahan terlebih dahulu, dibandingkan pemanfaatan dana eksternal dalam kegiatan pendanaannya, kecuali saat perusahaan tidak mempunyai dana internal yang memadai maka pilihan terakhir adalah menggunakan dana eksternal (Yudiandri, 2018). *Trade off theory* atau teori pertukaran menurut Brigham & Houston (2011:183) merupakan teori struktur modal dimana terdapat asumsi bahwa manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan utang yang menyebabkan adanya potensi kebangkrutan. Brigham & Houston (2014:184) juga mengatakan semakin banyak perusahaan menggunakan utang, maka nilai harga sahamnya semakin tinggi, tetapi dalam praktiknya perusahaan tidak menggunakan seratus persen utang sebagai sumber pendanaannya, alasan utamanya adalah untuk tetap menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah. Manajer harus menentukan struktur pendanaan yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meminimalkan biaya modal, maka manajer perlu mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal guna memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan berikut faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, dan kondisi internal perusahaan.

Struktur modal perusahaan tidak cukup hanya fokus pada faktor dari dalam perusahaan, namun juga faktor makro ekonomi. Makro ekonomi merupakan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak masyarakat, dan pasar. Inflasi merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan perusahaan untuk menentukan struktur modal. Inflasi merupakan proses kecendrungan kenaikan harga-harga umum barang dan jasa secara terus menerus. Jika kenaikan harga yang terjadi hanya sekali saja dan bersifat sementara atau temporer (sekali pun dalam presentasi yang besar) tetapi tidak berdampak meluas itu bukan dikatakan inflasi (Prasetyo, 2011:195). Inflasi merupakan faktor makroekonomi, kenaikan harga secara terus menerus dapat mempengaruhi operasional perusahaan, karena tingginya harga bahan baku membuat perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk operasional. Kebutuhan yang besar menyebabkan perusahaan melakukan hutang untuk mendapatkan dana.

Beberapa studi empiris didapatkan hasil yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal (Kaliman & Wibowo, 2017; Adi & Sampurno, 2018). Hasil penelitian yang dilakukan Ahmad dan Lestari (2017) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian selanjutnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal (Rahmadani & Andriani, 2019; Ranitasari & Maftuhah, 2018), namun penelitian Perwita (2016) memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Asmat et al (2018) *Growth* berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian (Kaliman & wibowo, 2017; Yunita & Aji, 2018) menunjukkan hasil bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Lebih jauh lagi banyak peneliti keuangan modern yang menganalisis pengaruh fenomena inflasi terhadap keputusan pendanaan, Lumbatobing & Saiman (2012) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif. Penelitian Thi & Huong (2018) inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oztekin (2013) menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berikut ini data penggunaan utang perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 pada tabel I.

Tabel 1. Rata-rata DER > 1 dan rata-rata DER < 1 pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.

| N O | DER | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | | | | Jumlah |
|--------|--------------------------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|--------|
| | | TW I | TW II | TW III | TW IV | TW I | TW II | TW III | TW IV | TW I | TW II | TW III | TW IV | |
| 1 | DER > 1 | 5 | 7 | 8 | 7 | 6 | 8 | 9 | 8 | 8 | 8 | 10 | 8 | 92 |
| 2 | DER < 1 | 6 | 6 | 5 | 6 | 2 | 6 | 5 | 6 | 6 | 6 | 5 | 6 | 65 |
| | Presentas e DER >1 | 45 % | 54 % | 62 % | 54 % | 75 % | 57 % | 64 % | 57 % | 57 % | 57 % | 67 % | 57 % | 59% |

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Pada tabel diatas dapat dilihat sektor konstruksi dan bangunan pada tahun 2016-2018 dari 15 perusahaan sebanyak 59% proporsi DER > 1, DER yang tinggi bisa menyebabkan perusahaan kesulitan untuk membayarkan utangnya. DER merupakan cerminan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dalam pendanaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban. Berdasarkan uraian yang berupa fenomena dan yang telah dijelaskan tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal yang kaitannya dengan profitabilitas, likuiditas, *growth* terhadap struktur modal dan inflasi sebagai faktor makro ekonomi.

Kajian Pustaka

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 & Majluf (1984) adalah sebagai berikut:

- Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang terlebih 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 tercukupi perusahaan akan menerbitkan saham.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil, tingkat keuntungan yang tinggi juga membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi,2004:314).

Trade Off Theory

Trade Off Theory atau teori pertukaran menurut Brigham & Houston (2011:183) merupakan teori struktur modal dimana terdapat asumsi bahwa manfaat berupa penghematan pajak dari penggunaan hutang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan utang yang menyebabkan adanya potensi terjadinya kebangkrutan. Brigham & Houston (2014:184) mengatakan semakin banyak perusahaan menggunakan utang maka nilai dan harga sahamnya semakin tinggi, tetapi dalam praktiknya perusahaan tidak menggunakan seratus persen utang sebagai sumber pendanaannya, alasannya tetap menjaga biaya kebangkrutan tetap rendah.

Struktur Modal

Menurut Sudana (2009:189) struktur modal berkaitan dengan struktur pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan menurut Brigham & 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 penggunaan modal rata-rata. Menurut Brigham & Houston (2011:155), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Menurut Martono dan Harjito (2010) struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Manajer harus menentukan struktur pendanaan yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meminimalkan biaya modal, maka manajer perlu mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal guna memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan berikut faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, dan kondisi internal perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan selama periode waktu, tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Brigham & Houston (2006:107) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dan rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil-hasil operasi. Menurut Kasmir (2010:197), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Rasio Profitabilitas dapat dihitung dengan *Return on Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana 2015:25).

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas menunjukkan tingkat kemudahan relatif suatu aset untuk segera dikonversikan kedalam kas dengansedikit atau tanpa penurunan nilai serta tingkat kapasitas tentang jumlah kas yang dapat di peroleh (Perwita,2016). Semakin tinggi rasio likuiditas maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan hal itu menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat. Dengan menunjukkan kemampuan yang baik dalam hal membayar utang yang jatuh tempo maka akan meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan tersebut. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang bersifat jangka pendek dengan tepat waktu, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang usaha, dan persediaan (Sartono, 2014:116). Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang likuiditasnya tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuangan internal yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang berdampak pada struktur modalnya.

Growth (Pertumbuhan Perusahaan)

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset, dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka usaha perusahaan untuk menambah hutang menjadi lebih mudah sehingga mengakibatkan proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan relatif cepat, kebanyakan akan mengandalkan sumber dana eksternal (Brigham & Houston, 2014:150). Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan

dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana dimasa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini akan diukur dengan proporsi perubahan asset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total asset yang dimiliki perusahaan.

Inflasi

Menurut Hasyim (2017:186) menyatakan bahwa inflasi adalah gejala ekonomi yang menunjukkan naiknya tingkat harga secara umum yang berkesinambungan. Terjadinya inflasi yaitu karena adanya kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus, jika hanya satu atau dua barang yang mengalami kenaikan harga maka belum bisa dikatakan inflasi. Menurut fair (2014) adalah peningkatan tingkat harta secara keseluruhan (agregat), terus-menerus dan mempengaruhi individu, dunia usaha, dan pemerintah. Inflasi secara umum dapat diartikan sebagai kenaikan harga-harga umum secara terus menerus selama dalam satu periode tertentu (Prasetyo,2012). Inflasi adalah kemerosotan nilai mata uang karena banyaknya uang yang beredar, sehingga harga barang mengalami peningkatan atau keadaan yang menunjukkan berkurangnya daya beli masyarakat dalam masa tertentu karena besarnya jumlah uang yang beredar melebihi jumlah barang dan jasa yang tersedia. Inflasi dapat menyebabkan biaya produksi dan operasional perusahaan naik. Inflasi dapat menyebabkan kenaikan pendapatan serta biaya operasional perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Obyek dalam penelitian ini adalah pertumbuhan asset, *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) , *Current Ratio* (CR) dan Inflasi. Subyek dalam penelitian ini dalah perusahaan kontruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI yang melaporkan laporan triwulan secara rutin pada tahun 2016-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sub sektor kontruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Perusahaan yang memenuhi syarat dari kriteria penentuan sampel sebanyak 11 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016 – 2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Cara pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan kontruksi dan bangunanyang dipublikasikan oleh BEI melalui Indonesian IDX periode Tahun 2016-2018, yang dapat diakses melalui website www.idx.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maksimum | Mean | Std. Deviation |
|---------|----------|----------------|-----------------|-------------|-----------------------|
| ROE | 132 | .0718 | 50.9875 | 7.174238 | 7.3086999 |
| CR | 132 | .5450 | 3.3986 | 1.579396 | .5007037 |
| GROWTH | 132 | -.2115 | .4572 | .054195 | .0968419 |
| INFLASI | 132 | .0288 | .0445 | .034858 | .0048688 |
| DER | 132 | .2555 | 5.2633 | 1.749958 | 1.0301634 |

Berdasarkan Tabel 2. memperlihatkan hasil uji statistik deskriptif masing– masing variabel sebagai berikut : Variabel profitabilitas memiliki nilia minimum sebesar 0,0718 yang dimiliki oleh PT. Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk. (JKON) pada tahun 2017. Nilai paling tinggi (*maxsimum*) memiliki nilai sebesar 50.9875 yaitu pada PT. Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk (DGIK) pada tahun 2016. Variabel profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 7.174238 dan standar deviasi sebesar 7.3086999. Variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,5450 yaitu pada PT. Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA). Nilai paling tinggi (*maxsimum*) sebesar 3.3986 PT. Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk (DGIK) pada tahun 2018. Likuiditas memiliki rata-rata sebesar 1.579396 dan memiliki standar deviasi sebesar 0.5007037.

Variabel growth memiliki nilai minimum sebesar -0.2115 pada PT. Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk (DGIK) pada tahun 2016. Nilai maksimum growth sebesar 0,4572 pada perusahaan Acset Indonusa Tbk. Nilai rata-rata growth adalah sebesar 0.054195 dan standar deviasi sebesar 0,0968419. Variabel inflasi memiliki nilai minimum sebesar 0,0288 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,0445. Sedangkan nilai rata-rata inflasi sebesar 0,034858 dan standar deviasi sebesar 0.0048688. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,2555 pada PT.Adhi karya Tbk (ADHI) pada tahun 2016, sedangkan nilai maksimum struktur modal 5.2633 Acset Indonusa Tbk (ACST) pada tahun 2018. Variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 1.749958 dan standar deviasi sebesar 1.0301634.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|---------------------------|
| Normal Parameters ^{a,b} | N | 132 |
| | Mean | .0000000 |
| Most Extreme Differences | Std. Deviation | .80547054 |
| | Absolute | .069 |
| | Positive | .069 |
| | Negative | -.039 |
| Test Statistic | | .069 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200^{c,d} |

Berdasarkan Tabel 3. di atas, hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berada diatas 0,05 yang berarti data residual terdistribusi secara normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | Collinearity Statistics | |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | Tolerance | VIF |
| (Constant) | 3.915 | .582 | | | |
| ROE | .005 | .010 | .037 | .967 | 1.035 |
| CR | -1.060 | .146 | -.515 | .960 | 1.041 |
| GROWTH | 2.653 | .750 | .249 | .969 | 1.032 |
| INFLASI | -19.320 | 14.902 | -.091 | .970 | 1.031 |

Berdasarkan Tabel 4., dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi pada penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedasitas

| | | Unstandardized Residual |
|----------------|-------------------------|-------------------------|
| Spearman's rho | Unstandardized Residual | Correlation Coefficient |
| | | 1.000 |
| | | Sig. (2-tailed) |
| | | N |
| | | 132 |
| | ROE | Correlation Coefficient |
| | | .103 |

| | | | |
|---------|--|-------------------------|-------|
| | | Sig. (2-tailed) | .241 |
| | | N | 132 |
| CR | | Correlation Coefficient | -.094 |
| | | Sig. (2-tailed) | .284 |
| | | N | 132 |
| GROWTH | | Correlation Coefficient | .134 |
| | | Sig. (2-tailed) | .125 |
| | | N | 132 |
| INFLASI | | Correlation Coefficient | .044 |
| | | Sig. (2-tailed) | .618 |
| | | N | 132 |

Berdasarkan Tabel 5., dapat diketahui bahwa nilai signifikansi atau *Sig. (2-tailed)* variabel profitabilitas (X1) sebesar 0,214, variabel likuiditas (X2) sebesar 0,284, variabel growth (X3) sebesar 0,125 dan variabel inflasi (X4) sebesar 0,618. Karena nilai empat variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

| Runs Test | |
|-------------------------|---------|
| Unstandardized Residual | |
| Test Value ^a | -.05345 |
| Cases < Test Value | 66 |
| Cases >= Test Value | 66 |
| Total Cases | 132 |
| Number of Runs | 59 |
| Z | -1.398 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .162 |

Berdasarkan Tabel 6., menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,162 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda dengan bantuan SPSS 22. Hasil persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 7. sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

| Coefficients^a | | | | | | |
|---------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3.245 | .267 | | 12.151 | .000 |
| | ROE | .007 | .010 | .052 | .739 | .461 |
| | CR | -1.069 | .146 | -.520 | -7.330 | .000 |

| | | | | | |
|--------|-------|------|------|-------|------|
| GROWTH | 2.611 | .751 | .245 | 3.477 | .001 |
|--------|-------|------|------|-------|------|

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan Tabel 7., dapat dikembangkan persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = 3,245 - 0,007 X_1 - 1,069 X_2 + 2,611 X_3 + e$$

Berdasarkan Tabel 7., pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal ditemukan koefisien regresi sebesar 0,007 dan $\text{Sig.t} = 0,739 > 0,05$, maka hipotesis ditolak, ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan struktur modal koefisien regresi sebesar -1.069. dan $\text{Sig.t} = -7.330 < 0,05$, yang artinya hipotesis diterima, ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh variabel *growth* terhadap struktur modal ditemukan koefisien regresi 2,611 dan $\text{Sig.t} = 3,447 > 0,05$, maka hipotesis diterima, ini berarti *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .617 ^a | .381 | .366 | .8202293 |

a. Predictors: (Constant), GROWTH, ROE, CR

Berdasarkan Tabel 8. menunjukkan hasil adjusted R² sebesar 0,381, yang berarti bahwa sebesar 38,1 persen perubahan struktur modal pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI selama periode 2016–2018 dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, likuiditas dan *growth*, sedangkan sisanya sebesar 61,9 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi.

Tabel 9. Hasil Uji Residual

Tabel IX-1
Hasil Uji Residual Persamaan I
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|--------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .004 | .000 | | 8.688 | .000 |
| | DER | .000 | .000 | -.072 | -.818 | .415 |

a. Dependent Variable: ABS_RESX1

Berdasarkan Tabel IX-1 . menunjukkan hasil nilai signifikansinya adalah 0,415 artinya variabel DER tidak signifikan karena $0,415 > 0,05$. Nilai koefisien B positif 0,000 yang artinya variabel inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas (X_1) dengan struktur modal (Y).

Tabel IX-2
Hasil Uji Residual Persamaan II
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|--------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .004 | .000 | | 8.487 | .000 |
| | DER | .000 | .000 | -.072 | -.828 | .409 |

a. Dependent Variable: ABS_RESX2

Berdasarkan Tabel IX-2. Menunjukkan hasil nilai signifikansinya adalah 0,409 artinya variabel DER tidak signifikan karena $0,409 > 0,05$. Nilai koefisien B positif 0,000 yang artinya variabel inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel likuiditas (X_2) dengan struktur modal (Y).

Tabel IX-3
Hasil Uji Residual Persamaan III
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|--------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .004 | .001 | | 8.192 | .000 |
| | DER | .000 | .000 | -.054 | -.611 | .542 |

a. Dependent Variable: ABS_RESX3

Berdasarkan Tabel IX-3. Menunjukkan hasil nilai signifikansinya adalah 0,542 artinya variabel DER tidak signifikan karena $0,542 > 0,05$. Nilai koefisien B positif 0,000 yang artinya variabel inflasi tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel growth (X_3) dengan struktur modal (Y).

Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas yang di proksikan dengan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa dengan rata-rata ROE yang tinggi sebesar 7,17 % dan rata-rata DER sebesar 1,74%, perusahaan dalam menentukan pendanaan eksternal tidak memperhatikan perolehan laba (ROE), karena rata-rata DER perusahaan masih tinggi ($DER > 1$). Perusahaan konstruksi dan bangunan dalam menentukan struktur modal (DER) tidak melihat seberapa banyak laba (ROE) yang dihasilkan perusahaan, namun melihat seberapa besar keuntungan yang dihasilkan dari proyek atau proses produksi yang dikerjakan. Keuntungan yang dihasilkan perusahaan setelah menyelesaikan proyek atau aktivitas produksi dapat digunakan untuk membayar utang perusahaan beserta beserta bunganya.

Hasil penelitian tidak sesuai dengan teori *pecking order*. Menurut *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil Myers & Maljuf (1984), tingkat keuntungan yang tinggi akan membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi dan struktur modalnya rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansari & Nisak (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sampurno & Guna (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi *current ratio* (CR) perusahaan konstruksi dan bangunan, maka dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi yang sehat dan berdampak pada rendahnya struktur modal (DER). Likuiditas yang tinggi perusahaan konstruksi dan bangunan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuangan internal yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang berdampak pada struktur modalnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan rata-rata *current ratio* (CR) perusahaan sebesar 1,57% dan *current ratio* (CR) maksimum sebesar 3,39%. Kemampuan keuangan internal yang baik menyebabkan perusahaan hanya memerlukan sedikit dana eksternal. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori *pecking order*. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan yang likuiditasnya tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Ranitasari & Maftukhah (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriani *et al* (2019).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *growth* (perubahan total aset) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perubahan maksimum total aset sebesar 45% dan tingginya utang perusahaan ($DER > 1$) juga membuktikan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan aset perusahaan konstruksi dan bangunan yang selalu bertambah dan juga diimbangi semakin tingginya *debt equity ratio* (DER). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan (aset) memerlukan dana yang cukup banyak untuk membiayai pengembangan bisnisnya, maka perusahaan

menggunakan dana eksternal (utang) untuk menambah operasional perusahaan dan perusahaan berkewajiban mengelola dana utang dengan baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmas *et al* (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darsono & Firmanuloh (2018).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa inflasi ketika naik atau turun tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara *return on equity* (ROE) yang tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* (DER). Perusahaan konstruksi dan bangunan dengan rata-rata ROE yang tinggi sebesar 7,17 % tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal (DER) perusahaan. Tinggi rendahnya inflasi juga tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan ROE dengan DER. Karena perusahaan dalam menentukan struktur modal (DER) melihat seberapa besar keuntungan yang dihasilkan dari proyek atau proses produksi yang dikerjakan. Hal ini dapat di buktikan dengan rata-rata DER perusahaan konstruksi dan bangunan masih tinggi yaitu lebih dari 1. Inflasi yang tidak mampu memoderasi dikarenakan tinggi atau rendahnya inflasi tidak akan menyebabkan naik atau turunnya tingkat utang perusahaan maupun tingkat profitabilitas. Karena faktor eksternal perusahaan tidak hanya inflasi, kemungkinan dikarenakan faktor-faktor lain.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *pecking order*. Menurut teori *pecking order* dalam melakukan pendanaan ketika inflasi meningkat, perusahaan cenderung mencari dana eksternal dibandingkan dengan menggunakan sumber dana internal. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Lumbatobing & Saiman (2012), yang menyatakan bahwa inflasi mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio* (DER) dan tinggi rendahnya inflasi tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan keduanya. Karena *current ratio* (CR) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuangan internal yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan biaya operasionalnya. Hal tersebut dapat dilihat dari CR maksimum perusahaan sebesar 3,39% yang menggambarkan perusahaan dalam kondisi sehat. Inflasi dikatakan dapat memperkuat hubungan likuiditas dengan dengan struktur modal jika adanya inflasi akan membuat struktur modalnya semakin rendah dan inflasi dapat memperlemah hubungan likuiditas dengan struktur modal jika adanya inflasi akan membuat struktur modal perusahaan semakin bertambah. Karena faktor eksternal perusahaan tidak hanya inflasi, maka faktor eksternal lain yang dapat memoderasi antara lain tingkat suku bunga dan IHSG.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengaruh positif *growth* terhadap struktur (DER) modal ketika inflasi naik atau turun tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan *growth* terhadap struktur modal (DER) perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Lumbatobing & Saiman (2012), yang menyatakan bahwa inflasi mampu memoderasi hubungan *growth* terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menjadikan perusahaan cenderung menghindari risiko akibat tidak kepastian bisnis (Brigham & Houston, 2011:189). Namun pada perusahaan konstruksi inflasi tidak mampu memoderasi *growth* (perubahan total aset) terhadap struktur modal, karena perusahaan konstruksi akan menggunakan pendanaan dari luar untuk pengembangan bisnisnya dan mempercepat pertumbuhan perusahaan. Inflasi dikatakan dapat memperkuat hubungan *growth* dengan dengan struktur modal jika adanya inflasi akan membuat struktur modalnya semakin tinggi, artinya hubungan keduanya akan semakin positif dan inflasi dapat memperlemah hubungan *growth* dengan struktur modal jika adanya inflasi akan membuat struktur modal perusahaan semakin rendah atau berpengaruh negatif. Namun dalam penelitian ini inflasi tidak mampu meodoerasi growth terhadap DER, mungkin ada faktor-faktor lain yang dapat memoderasi.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, maka diperoleh simpulan bahwa, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Inflasi tidak mampu memoderasi hubungan pfofitabilitas, likuiditas dan *growth* terhadap struktur modal. Saran yang dapat diberikan pada penelitian ini, berdasarkan pada hasil analisis, pembahasan dan simpulan adalah sebagai berikut: 1). Bagi Investor

diharapkan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan konstruksi dan bangunan dapat memepertimbangkan dan menganalisa informasi mengenai struktur modal perusahaan. Hal ini di karenakan struktur modal yang buruk dapat meningkatkan resiko. Perusahaan dinilai berisiko apabila struktur modalnya dengan kompis utang yang lebih besar dari pada modal sendiri. 2). Diharapkan dapat memperhatikan variabel likuiditas dan *growth* yang berpengaruh terhadap struktur modal sebelum memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3). Bagi perusahaan diharapkan perusahaan agar dapat mengurangi rasio utang perusahaan agar risiko perusahaan semakin berkurang dan investor tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4). Diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam upaya pemilihan keputusan pendanaan perusahaan serta memberikan gambaran faktor-faktor yang mempengaruhinya. 5). Bagi perusahaan hendaknya lebih memfokuskan pada likuiditas dan *growth* perusahaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Lestari, R., & Dalimunthe, S. (2017). Analysis Of Effect Of Profitability, Assets Structure, Size Of Companies, And Liquidity To Capital Structures In Mining Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2012-2015. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 8(2), 339-354.
- Asmas, D., Hasminidiarty, H., & Adisetiawan, R. (2018). Struktur Modal Dan Variabel Yang Mempengaruhinya. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 3(2), 237-250.
- Ayuningtiyas, D. 2019. Utang BUMN Karya Tambah 169 T, Waskita Paling Besar. Diambil dari <https://www.cnbcindonesia.com> diakses pada 2 oktober 2019.
- Bokpin, G. A. (2009). Macroeconomic development and capital structure decisions of firms. *Studies in economics and finance*, 26(2).
- Brigham, E.F. dan J. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas*. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manejemen keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 7(3), 1222-1254.
- Dia Mustika Perwita, D. W. I. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Inflasi, Dan Pdb Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Basic Industri And Chemicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(2).
- Firmanullah, N., & Darsono, D. (2017). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN INDONESIA (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Ghozali, H. I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*, Semarang : Bdan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, A., & Setyawan, I. R. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 2(1).
- Gitosudarmo, I. B. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFEE YOGYAKARTA.

-
- Guna, M. A., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012–2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 236-247.
- Huong, P. T. Q. (2018). Macroeconomic factors and corporate capital structure: Evidence from listed joint stock companies in Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 9(1), 31-40.
- Husnan, S., & Pujiastuti E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN. Idx.co.id di ambil dari <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/> diakses tanggal 20 Oktober 2019.
- Kaliman, R., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a-3), 185-190.
- Lumbantobing, R., & Saiman, L., (2012). Inflasi Sebagai Variabel Makro Ekonomi Pemoderasi Determinan Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Keuangan*, 1(2), 81.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ketiga, YKPN, Yogyakarta.
- Munawir, S. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Cetakan Ke enam belas. Yogyakarta : Liberty Yogyakarta.
- Nisak, N. K., & Ardiansari, A. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal*, 5(2), 88-95.
- Öztekin, Ö. (2013). Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably, 50 (3), 301–323. doi: 10.1017. S0022109014000660.
- Prasetyo, P. E. (2012), *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset.
- Ranitasari, R., & Maftukhah, I. (2018). The Determinants of Capital Structure on Property and Real Estate Company Period 2012-2016. *Management Analysis Journal*, 7(4), 469-480.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi IV. Yogyakarta: BPFE.
- Ridholah, S. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Study Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Management*, 1(2), 144-153.
- Rahmadani, A. RP, & Andriani, W.(2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividet Payout ratio Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Property dan Real estate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 82-103.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta,
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal pada sektor pariwisata. *E-Jurnal Manajemen*, 5(6).
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2017). Testing Pecking Order Theory in Jakarta Islamic Index. *Manajemen Bisnis-MEBIS*, 1(2).
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409-416.
- Yulianti, O., Efni, Y., & Chandra, T. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Dibursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(1).