

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Bella Anjani Arsadena

Universitas Negeri Surabaya

bellaarsadena16080574080@mhs.unesa.ac.id

Abstract

The research aims to analyze the factors affecting capital structure with profitability as an intervening variable. Observations were made on mining companies listed on the IDX for three years (2016-2018). The theories being used in this research are the signaling theory and the pecking order theory. This type is quantitative research. The population was all mining companies listed on the IDX. The sample was determined by a purposive sampling method which was chosen based on the criteria that had been determined so that 39 mining companies were available to be studied. The research uses secondary data obtained through the IDX website. The hypothesis was tested using a path analysis technique that was carried out through a linear regression analysis test. The results that size and sales growth do not affect Profitability. Size, sales growth, and profitability do not affect Capital Structure. Profitability (ROE) cannot mediate the effect between size and sales growth to capital structure.

Keywords: capital structure; profitability; sales growth; size.

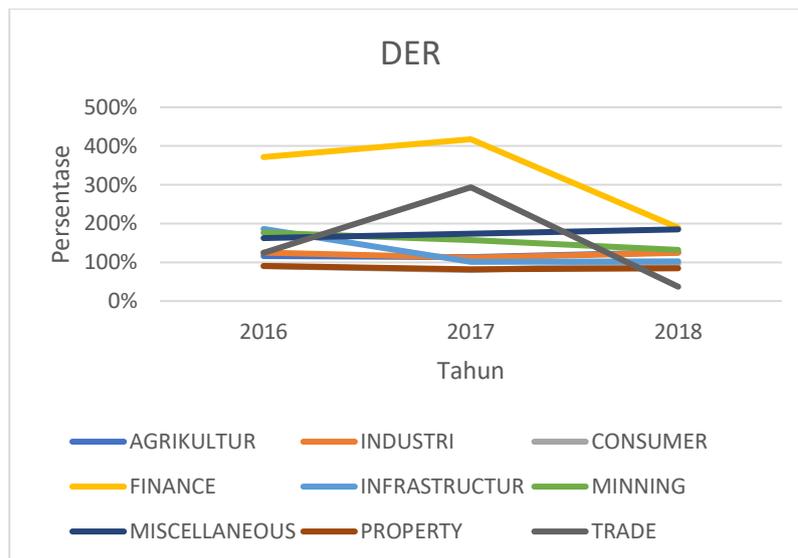
PENDAHULUAN

Berkembangnya bidang usaha yang pesat membentuk kompetisi yang lebih selektif di antara perusahaan-perusahaan. Kompetisi tersebut harus di hadapi perusahaan untuk menjaga kesinambungan usahanya. Salah satu hal penting yang berkaitan dengan kesinambungan usaha adalah keputusan terkait dana atau struktur modal (Wijaya *et al.*, 2013). Struktur modal ialah fungsi keuangan pokok yang berkaitan dengan keputusan finansial (Sudana, 2011: 6).

Menurut Sudana (2011: 13), terdapat 3 fungsi pokok dalam keputusan finansial yakni keputusan investasi, keputusan dividen dan pendanaan. Terdapat 2 sumber pendanaan eksternal yaitu: modal dan utang. Komposisi utang serta modal ini disebut dengan struktur modal (Farisa & Widati, 2017). Penelitian ini menggunakan keputusan pendanaan atau struktur modal meskipun ketiga fungsi tersebut sama pentingnya. Struktur modal dipilih karena beberapa sebab yakni: Pertama, penetapan komposisi struktur modal yang tidak tepat dapat menyebabkan penambahan biaya bagi perusahaan tersebut. Kedua, para pemegang saham kurang berminat berinvestasi ketika perusahaan memiliki banyak utang karena meningkatnya risiko gagal bayar. Alasan tersebut menyebabkan perusahaan semakin berupaya dalam mengoptimalkan komposisi utang dan modalnya (Utami & Widanaputra, 2017).

Struktur modal dihitung dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) (Farisa & Widati, 2017). DER ialah rasio yang berfungsi memperkirakan tingkat kesanggupan perusahaan dalam membayar beban utang dengan modalnya serta berkenaan dengan kebijakan pendanaan yang dipengaruhi oleh penetapan struktur modal untuk meningkatkan nilai dari perusahaan (Habibah, 2015). Pemilihan DER sebagai proksi struktur modal karena utang jangka panjang maupun pendek sama-sama penting dan perlu diperhitungkan. Utang perusahaan tetap harus dikembalikan atau dibayar tepat waktu baik itu utang jangka panjang maupun pendek (Rosita & Gantino, 2017).

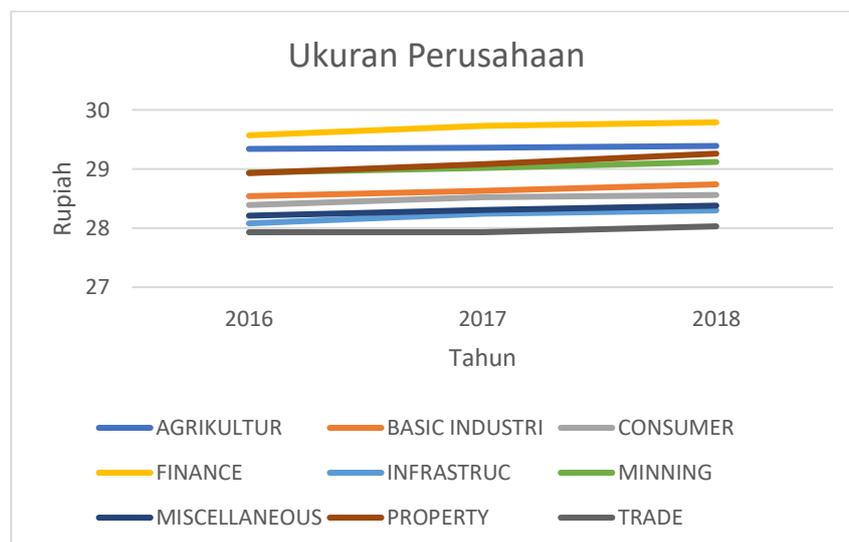
Gambar 1 menunjukkan adanya fluktuasi DER dari semua sektor yang terdaftar di BEI. Pada 2016, DER paling rendah berada pada sektor *Consumer* dan yang paling tinggi adalah *Finance*. Pada 2017 sektor *Consumer* tetap memiliki DER yang paling rendah dan sektor *Finance* tetap memiliki DER paling tinggi. Sedangkan di tahun 2018, DER paling rendah adalah sektor *Trade* dan *Finance* paling tinggi. Namun sektor yang mengalami penurunan setiap tahunnya adalah sektor *Mining*, sehingga objek penelitian yang dipilih adalah *Mining*.



Sumber: idx.co.id (2019, data diolah).

Gambar 1. GRAFIK FLUKTUASI DER

Menurut Utami & Widanaputra (2017), faktor yang memengaruhi struktur modal yakni tarif pajak, profitabilitas, likuiditas serta *size*. Naibaho *et al.*, (2015) mengemukakan bahwa profitabilitas, *growth sales*, struktur aktiva, dan *size* memengaruhi struktur modal. Berikut merupakan rata-rata *size* yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2018:



Sumber: idx.co.id (2019, data diolah).

Gambar 2. GRAFIK UKURAN PERUSAHAAN

Grafik 2 menunjukkan adanya peningkatan pada *size*. *Size* dihitung dengan Ln Total Aset. Tahun 2016 hingga 2018, ukuran perusahaan yang paling rendah adalah sektor *Trade*, sedangkan yang paling tinggi adalah sektor *Finance*. Semua sektor mengalami kenaikan pada ukuran perusahaan tiap tahunnya. Sektor *Mining* mengalami peningkatan ukuran perusahaan tiap tahunnya tetapi DER malah menurun. Hal ini bertentangan dengan teori sinyal dan penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Utami & Widanaputra (2017), *size* dan struktur modal memiliki hubungan yang positif, sehingga ketika *size* naik maka struktur modal juga ikut naik. Penelitian ini searah dengan penelitian Primantara & Dewi (2016), Ogbulu & Emeni (2012), Saleem *et al.*, (2013), Akinlo (2011), Seftianne & Handayani (2011), dan Ariyani *et al.*, (2019).

Terdapat faktor lain yang memengaruhi struktur modal yakni pertumbuhan penjualan (Brigham & Houston, 2014: 188). Perusahaan harus memiliki modal cukup untuk membiayai perusahaan ketika mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi. Perusahaan cenderung memakai pendanaan dari luar perusahaan ketika memiliki laju pertumbuhan penjualan atau laba tinggi daripada perusahaan dengan laju pertumbuhan penjualannya kecil (Wijaya *et al.*, 2013).

Faktor lainnya yaitu profitabilitas (Brigham & Houston, 2014: 188). Dana internal pada perusahaan *profitable* lebih banyak dari perusahaan yang tidak *profitable*. Hubungan antara profitabilitas dengan tingkat utang adalah positif. Perkiraan kreditor akan risiko pailit rendah karena kreditor akan berpikir bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi akan mampu untuk memenuhi kewajibannya (Astuti & Hotima, 2016). Ada juga penelitian-penelitian yang mengatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan tingkat utang negatif karena perusahaan lebih suka dana internal sehingga mengurangi penggunaan utang (Wijaya & Utama, 2014).

Penelitian Sawitri *et al.*, (2017) membuktikan hubungan *size* dengan profitabilitas adalah positif, sehingga ketika ukuran perusahaannya naik maka hal tersebut dapat menjelaskan peningkatan dari profitabilitas. Menurut Kopong & Nurzanah (2016), hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas juga positif karena ketika laju pertumbuhan penjualan perusahaan tinggi maka profit ikut tinggi. Penelitian tersebut membuktikan bahwa *size* dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Tujuan penelitian ini ialah untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Myers (1984) mengemukakan *pecking order theory*. Teori ini menerangkan alasan pemilihan sumber dana yang sangat disukai perusahaan. Struktur modal optimal tidaklah ada. Struktur modal dihasilkan dari proporsi antara utang dengan modal yang dimiliki. Manajer menentukan keputusan finansial berdasar dana yang paling disukai yakni dari dalam perusahaan kemudian dana eksternal serta menerbitkan saham.

Pecking order theory menerangkan alasan dari perusahaan *profitable* menggunakan utang yang kecil. Alasannya ialah perusahaan dengan laba tinggi akan menghasilkan kas, sehingga mengurangi pendanaan eksternal (Sudana, 2011: 155) Perusahaan yang tidak *profitable* menggunakan utang yang tinggi. Hubungan teori ini dengan variabel pertumbuhan penjualan dan variabel profitabilitas yaitu ketika pertumbuhan penjualan atau profitabilitasnya tinggi, perusahaan menggunakan lebih banyak dana internal dibandingkan eksternal karena laba yang dimiliki juga tinggi.

Signaling Theory

Menurut Megginson (1997), terdapat beberapa model-model teori sinyal yang dikenal dalam literatur keuangan. Salah satunya adalah model sinyal struktur keuangan. Dalam model ini dijelaskan bahwa penggunaan struktur modal yakni sebagai pembeda antara perusahaan berkualitas tinggi dengan perusahaan berkualitas rendah. Pemilihan sinyal ini memiliki risiko tinggi karena utang yang digunakan juga cukup tinggi pada strukturnya. Perusahaan mampu memanfaatkan ketetapan struktur modalnya untuk menjalin kerjasama dengan pihak luar dengan tujuan menaikkan tingkat laba (Gumanti, 2017: 253-256).

Teori ini berhubungan dengan variabel *size*. Perusahaan dengan total aktiva tinggi membuktikan bahwa sudah sampai pada tahap kedewasaan. Diduga perusahaan memiliki peluang yang bagus dalam kurun waktu lama karena positifnya arus kas. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga mencerminkan bahwa perusahaan lebih konstan dalam mendapatkan keuntungan dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Primantara & Dewi, 2016). Pihak kreditor lebih berminat

memberi pinjaman kepada perusahaan besar sehingga memiliki peluang yang lebih luas dari pada perusahaan dengan ukuran yang kecil (Utami & Widanaputra, 2017).

Struktur Modal

Struktur modal ialah proporsi pendanaan perusahaan yakni perbandingan pinjaman jangka panjang dan pendek terhadap modal (Sudarmika & Sudirman, 2015). Pengaruh dari variabel lain perlu dipertimbangkan dalam menerapkan struktur modal. Faktor faktor yang berpengaruh sebagai berikut: struktur aset, pajak, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas finansial (Brigham & Houston, 2014: 188). Struktur modal ialah proporsi pendanaan perusahaan yakni perbandingan pinjaman jangka panjang dan pendek terhadap modal yang diukur dengan DER. DER ialah rasio yang menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar biaya utangnya menggunakan modal serta berkaitan dengan kebijakan suatu pendanaan yang dipengaruhi oleh penetapan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Habibah, 2015). Struktur modal dihitung pada tiap-tiap perusahaan sektor *mining* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 yang dapat dilihat pada rumus (1) berikut.

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}} \dots\dots\dots(1)$$

Ukuran Perusahaan

Size menerangkan besar kecilnya perusahaan yang memengaruhi penilaian investor dalam hal pembuatan keputusan investasi. *Size* dapat dihitung dengan besarnya total aset karena nilainya besar dibanding variabel keuangan lainnya (Rahmawati *et.al.*, 2015). Faktor yang menjadi pertimbangan dalam menetapkan komposisi struktur modal untuk memenuhi ukuran atau besarnya aktiva perusahaan adalah *size* (Astuti & Hotima, 2016). Perusahaan dengan *size* besar memiliki peluang lebih luas dalam mencari dana eksternal dibandingkan perusahaan yang memiliki *size* kecil karena kreditur berminat memberi pinjaman kepada perusahaan besar (Utami & Widanaputra, 2017). Total aset dapat ditransformasikan dengan menggunakan logaritma natural agar nilainya dapat disederhanakan karena total aset bernilai besar. Ukuran perusahaan dihitung pada tiap-tiap perusahaan sektor *mining* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Perhitungan *size* mengacu pada penelitian Seftianne & Handayani (2011) yang dapat dilihat pada rumus (2) berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset} \dots\dots\dots(2)$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan ialah peningkatan penjualan dalam periode tertentu (Habibah, 2015). Peningkatan keuntungan menandakan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang besar. Perusahaan dengan penjualan konstan dapat memperoleh pinjaman yang tinggi dari pada yang penjualannya tidak konstan (Brigham & Houston, 2014: 188). Pertumbuhan penjualan dihitung pada tiap-tiap perusahaan sektor *mining* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Perhitungan menghitung pertumbuhan penjualan yang mengacu pada Dewiningrat & Mustanda (2018) yang dapat dilihat pada rumus (3) berikut.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Profitabilitas

Profitabilitas ialah kesanggupan perusahaan mendapatkan keuntungan dalam waktu tertentu (Munawir, 2004: 33). Kemampuan perusahaan *profitable* dalam pendanaan tentunya tinggi dengan memakai laba ditahan (Primantara & Dewi, 2016). Apabila mendapat keuntungan yang maksimal sesuai target, perusahaan dapat memberikan kesejahteraan kepada pemilik, pekerja, peningkatan kualitas produk dan melakukan investasi (Kasmir, 2016: 196). Pengukuran tingkat keuntungan menggunakan rasio profitabilitas. Proksi yang digunakan pada variabel profitabilitas ialah ROE. ROE dapat dihitung dengan melihat rumus (4) (Kasmir, 2016: 204).

$$ROE = \frac{EAT}{EKUITAS} \dots\dots\dots(4)$$

Hubungan antar Variabel

Ambarwati *et al.*, (2015) mengatakan bahwa perusahaan dengan *size* besar akan mempunyai motivasi yang kuat dalam menyediakan profitabilitas tinggi dari pada perusahaan yang mempunyai *size* lebih kecil. Hal tersebut dikarenakan para investor dapat meneliti perusahaan besar secara lebih kritis. Penelitian sejalan dengan Sawitri *et al.*, (2017). Penelitian berbeda dengan Astuti & Hotima (2016) dan Novyanny & Turangan (2013) yang mengatakan *size* tidak dapat memengaruhi profitabilitas.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi memiliki investasi besar terutama dalam aktiva tetap jangka pendeknya. Investasi dilaksanakan dengan membangun pabrik, membeli mesin, dan memperluas pasar. Investasi yang besar berdampak pada pertumbuhan penjualan yang tinggi, sehingga profitabilitas ikut tinggi (Kopong & Nurzanah, 2016). Berdasarkan hal tersebut maka pertumbuhan penjualan dan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif.

H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa penggunaan struktur modal yakni sebagai pembeda antara perusahaan berkualitas tinggi dengan perusahaan berkualitas rendah. Pemilihan sinyal ini memiliki risiko tinggi karena utang yang digunakan juga cukup tinggi pada strukturnya (Gumanti, 2017: 256). Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan total aktiva, perusahaan akan mendapatkan pinjaman dengan mudah apabila memiliki aktiva yang besar. Ketika *size* naik, struktur modal dari perusahaan naik sehingga *size* dengan struktur modal mempunyai hubungan positif. Berdasarkan penelitian Utami & Widanaputra (2017), *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian berbeda dengan Djazuli (2019) yang mengemukakan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang ditunjukkan oleh Astuti & Hotima (2016), Naibaho *et al.*, (2015), Pahuja & Sahi (2010), dan Yadav (2014) berbeda dengan hasil penelitian dari Utami & Widanaputra (2017) dan Primantara & Dewi (2016) yang mengemukakan bahwa *size* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pecking order theory memaparkan bahwa dana internal akan digunakan sebelum dana eksternal digunakan (Deviani & Sudjarni, 2018). Perusahaan yang laju pertumbuhannya tinggi dapat mencerminkan bahwa dana internal lebih banyak dari dana eksternal. Penelitian Farisa & Widati (2017) mengemukakan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan mempunyai banyak laba yang ditahan sehingga meningkatkan jumlah modal yang dimiliki. Penelitian sejalan dengan Naibaho *et al.*, (2015) dan Wijaya *et al.*, (2013). Namun penelitian berbeda dengan Dewiningrat & Mustanda (2018) yang mengemukakan, pertumbuhan penjualan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Tingkat pertumbuhan tinggi membuat perusahaan memanfaatkan modal lebih banyak dan menggunakan pinjaman dengan komposisi yang lebih sedikit dalam pembiayaan. Penelitian sejalan dengan Saleem *et al.*, (2013). Hasil berbeda juga ditunjukkan oleh Wijaya & Utama (2014) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal.

H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pada teori *pecking order* menerangkan bahwa struktur modal optimal itu tidak ada. Perusahaan diasumsikan lebih menyukai dana-dana internal seperti laba maupun saldo laba dibanding sumber dana eksternal. Apabila dana internal tidak mampu membiayai pengeluaran modalnya, maka perusahaan cenderung untuk menerbitkan sekuritas paling aman, yakni dengan menerbitkan obligasi. Apabila dana yang diperlukan belum cukup maka perusahaan akan menerbitkan saham (Sudana, 2011: 154-155). Astuti & Hotima (2016) mengatakan bahwa hubungan profitabilitas dengan struktur modal adalah negatif. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan akan mengurangi jumlah pinjaman

Bella Anjani Arsadena. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

dalam hal pembiayaan karena dana internal yang melimpah. Penelitian didukung Utami & Widanaputra (2017) yang mengemukakan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut tidak sama dengan Seftianne & Handayani (2011) yang menerangkan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Besarnya profitabilitas menandakan struktur modalnya juga besar. Penelitian tersebut berbeda dari Sudarmika & Sudirman (2015), di mana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini juga didukung oleh Widayanti *et al.*, (2016) yang menerangkan, profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H5: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Sawitri *et al.*, (2017) mengemukakan bahwa *size* berpengaruh terhadap profitabilitas. Besar kecil *size* dilihat dari besarnya aset. Ketika *size* naik, maka probabilitas juga naik untuk melakukan peningkatan laba. Semakin tinggi aset maka keuntungan yang diperoleh menjadi tinggi karena aset perusahaan dimanfaatkan untuk operasional perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas diduga mampu memediasi pengaruh *size* terhadap struktur modal.

H6: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Novyanny & Turangan (2013) mengemukakan, pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas. Pengaruh positif menandakan besarnya nilai pertumbuhan penjualan dapat menerangkan kenaikan profitabilitas. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan membuat tingkat keuntungan semakin besar, dan ROE juga besar. Selain itu, ketika pertumbuhan penjualan cepat maka keuntungan akan tinggi sehingga profitabilitas juga tinggi. Profitabilitas diduga mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

H7: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Sumber data yang digunakan berupa data sekunder yaitu data yang dikumpulkan dari website BEI. Data diperoleh dari dokumentasi dan studi pustaka. Dokumentasi berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI dalam situs resmi IDX. Studi pustaka bersumber dari artikel ilmiah serta literatur.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan yakni seluruh perusahaan sektor mining yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Periode dimulai pada tahun 2015 karena untuk variabel pertumbuhan penjualan memerlukan data penjualan $t-1$ sehingga untuk hasil pertumbuhan penjualan tahun 2016 membutuhkan data penjualan tahun 2015. Sampel ditentukan dengan *purposive*, yakni sampel yang diambil dari populasi berdasar kriteria dan terdapat 39 perusahaan yang memenuhi. Berikut dua kriteria yang harus dipenuhi yakni: Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan pada periode 2015-2018 secara berturut-turut dan data pada laporan tersebut harus lengkap sesuai dengan kebutuhan terkait variabel yang diteliti pada periode 2015-2018.

Teknik Analisis Data

Terdapat dua variabel *independent* dan satu variabel *intervening*, untuk itu digunakan analisis regresi linear berganda dan jalur sebagai teknik analisis datanya. Pengujian dilakukan dengan software SPSS versi 25. Terdapat 4 tahapan dalam penelitian yaitu: perhitungan variabel (*dependent, independent*, dan *intervening*), uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), analisis regresi linear berganda, analisis jalur, sobel test, dan uji hipotesis (uji statistik t dan koefisien determinasi).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan rata-rata, standar deviasi, nilai terendah dan tertinggi (Ghozali, 2018: 19). Analisis deskriptif menunjukkan DER memiliki nilai tertinggi perusahaan sampel 24,30 yaitu APEX pada 2016 dan struktur modal terendah perusahaan sampel -13,29 yaitu APEX pada tahun 2017. Rata-rata Struktur Modal semua perusahaan sampel 1,6028 dengan standar deviasi 3,70099. Variabel *size* memiliki nilai tertinggi perusahaan sampel 32,22 yakni ADRO tahun 2018 dan nilai terendah 23,15 yakni PSAB pada 2016. Rata-rata *size* ialah 29,0719 dengan standar deviasi sebesar 1,89502 pada tahun 2016-2018.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai tertinggi 63,01 yakni BUMI tahun 2018 dan nilai terendah -0,96 yakni ATPK tahun 2016. Rata-rata pertumbuhan ialah 1,4781 dengan standar deviasi 7,43462 tahun 2016-2018. Variabel Profitabilitas memiliki nilai tertinggi 6,16 yaitu ENRG tahun 2016 dan profitabilitas terendah ialah -2,83 yaitu ARII tahun 2018. Rata-rata Profitabilitas ialah 0,1570 dan standar deviasi 0,71006.

Analisis Data

Tabel 1.
HASIL UJI ASUMSI KLASIK DAN ANALISIS JALUR (X DAN Z KE Y)

Keterangan	Hasil Uji	Jenis Uji
Asymp. Sig. (2-tailed) (sebelum transformasi)	,000 ^c	Uji Normalitas
Asymp. Sig. (2-tailed) (sesudah transformasi)	,200 ^{c,d}	
(Constant)	,633	Uji Heteroskedastisitas
LN _{X1}	,781	
LN _{X2}	,907	
LN _Z	,225	
Durbin-Watson	2,338	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,244	Uji Autokorelasi
Tolerance: X1	,950	Uji Multikolinearitas
X2	,935	
Z	,960	
VIF:X1	1,052	
X2	1,070	
Z	1,042	Uji jalur (X dan Z ke Y)
β (constant)	5,349	
β X1	-1,457	
β X2	,099	
β Z	,155	

Sumber: Output SPSS (2020)

Hasil uji normalitas menunjukkan sig 0,000 lebih kecil dari 0,05, oleh sebab itu data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hal tersebut maka dilakukan transformasi pada data penelitian, baik *dependent* maupun *independent*. Transformasi data dilakukan ke dalam bentuk LN (Logaritma Natural). Setelah data ditransformasi, membuktikan bahwa nilai signifikan 0,2 lebih besar dari 0,05. Hal ini menandakan data berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak ada multikolinearitas antar variabel *independent*. Nilai tolerance memiliki nilai lebih dari 0,1 sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas. Nilai VIF juga kurang dari 10 yang mengindikasikan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa sig lebih dari 0,05. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji autokorelasi yakni durbin watson 2,338. DL dan DU untuk n=61 serta k=3 adalah DL= 1,4847 ; DU=1,6904 ; 4-DU= 2,3096. Dari perhitungan DL DU tersebut diperoleh hasil 1,6904 < 2,338 > 2,3096, sehingga dalam penelitian ini terjadi gejala autokorelasi dan tidak memenuhi asumsi. Berdasarkan hal tersebut, maka dilakukan *treatment* atau penyembuhan data yang terjadi gejala

Bella Anjani Arsadena. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

autokorelasi dengan uji run test. Uji membuktikan bahwa sig lebih dari 0,05 yakni 0,244. Hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada model regresi.

Hasil Regresi Linear Berganda

Model persamaan regresi linear berganda dilihat pada persamaan (5) berikut.

$$Y = -0,772X_1 + 0,065X_2 + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- X1 = Nilai Ukuran Perusahaan
- X2 = Nilai Pertumbuhan Penjualan
- e = Standard error

Interpretasi dari persamaan linear yakni: Koefisien X1 (*size*) -0,772. Hasil tersebut mengindikasikan hubungan yang negatif antara *size* dengan struktur modal. Koefisien X2 (pertumbuhan penjualan) 0,065. Hasil tersebut mengindikasikan hubungan yang positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

Tabel 2.
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig
	β	Std. Error		
(Constant)	2,699	6,410	,421	,675
LN _{X1}	-,772	1,898	-,407	,685
LN _{X2}	,065	,070	,925	,358

Sumber: Output SPSS (2020)

Hasil Analisis Jalur

Tabel 3.
HASIL ANALISIS JALUR (X KE Z)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	β	Std. Error			
(Constant)	-7,436	7,613		-,977	,333
LN _{X1}	1,631	2,244	,095	,727	,470
LN _{X2}	,103	,090	,150	1,149	,255

Sumber: Output SPSS (2020)

Model persamaan regresi linear berganda dilihat pada persamaan (6). Koefisien X1 (*size*) 1,631. Hasil tersebut menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *size* dengan profitabilitas. Koefisien X2 (pertumbuhan penjualan) 0,103. Hasil tersebut mengindikasikan hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas.

$$Z = 1,631X_1 + 0,103X_2 + e \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

- X1 = Nilai Ukuran Perusahaan
- X2 = Nilai Pertumbuhan Penjualan
- e = Standard error

Berdasarkan tabel 1, model persamaan regresi linear berganda X dan Z ke Y dapat dilihat di persamaan (7). Koefisien X1 (*size*) -1,457. Hasil menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara *size* dengan struktur modal. Koefisien X2 (pertumbuhan penjualan) 0,099. Hasil tersebut menunjukkan hubungan yang positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Koefisien

XZ (pertumbuhan penjualan) 0,155. Hasil tersebut mengindikasikan hubungan yang positif antara profitabilitas dengan struktur modal.

$$Y = -1,457X_1 + 0,099X_2 + 0,155XZ + e \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

X₁ = Nilai *size*

X₂ = Nilai Pertumbuhan Penjualan

XZ = Nilai Profitabilitas

e = Standard error

Ada dan tidaknya pengaruh tidak langsung dapat diuji dengan sobel test, hubungan X₁ ke Y melalui Z dapat dilihat di rumus (8) dan (9). Nilai t hitung 0,52 lebih kecil dari t tabel dengan sig 0,05 yaitu 1,96, maka mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hubungan X₂ ke Y melalui dapat dilihat di rumus (10) dan (11). Nilai t hitung sebesar 0,0897 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

$$\begin{aligned} Sp2P3 &= \sqrt{P3^2 SP2^2 + P2^2 SP3^2 + SP2^2 SP3^2} \\ Sp2P3 &= \sqrt{0,155^2 2,244^2 + 1,631^2 0,122^2 + 2,244^2 0,122^2} \\ Sp2P3 &= \sqrt{0,120979 + 0,039594 + 0,074949} \\ Sp2P3 &= \sqrt{0,235522} \\ Sp2P3 &= 0,485306 \dots\dots\dots(8) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} t &= \frac{P2P3}{Sp2P3} \\ t &= \frac{1,631 \times 0,155}{0,485306} \\ t &= 0,52 \dots\dots\dots(9) \end{aligned}$$

X₂ ke Y melalui Z

$$\begin{aligned} Sp2P3 &= \sqrt{P3^2 SP2^2 + P2^2 SP3^2 + SP2^2 SP3^2} \\ Sp2P3 &= \sqrt{0,155^2 0,90^2 + 0,103^2 0,122^2 + 0,90^2 0,122^2} \\ Sp2P3 &= \sqrt{0,01946 + 0,000158 + 0,012056} \\ Sp2P3 &= \sqrt{0,031674} \\ Sp2P3 &= 0,177972 \dots\dots\dots(10) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} t &= \frac{P2P3}{Sp2P3} \\ t &= \frac{0,103 \times 0,155}{0,177972} \\ t &= 0,0897 \dots\dots\dots(11) \end{aligned}$$

Koefisien Determinasi (R²)

Pada tabel *model summary* diperoleh nilai *adjusted R²* 0,012 atau 1,2%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen yang meliputi *size*, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas dalam menjelaskan variasi variabel *dependent* amat terbatas yaitu hanya sebesar 1,2%. Sedangkan 98,8% diperoleh dari variabel lain seperti struktur aset, pajak, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2014: 188).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil mengindikasikan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal itu bisa saja disebabkan perusahaan kurang mampu untuk memanfaatkan aktivasinya untuk memperoleh laba. Menurut CNBC Indonesia, pada tahun 2018 pemerintah AS memperketat investasi pada perusahaan asal Cina. Apabila perang investasi terjadi, maka permintaan akan minyak mentah akan tertekan. Hal itu tentunya juga berdampak pada sektor pertambangan di Indonesia. Ketika permintaan turun, maka produksi perusahaan akan menurun dan berdampak pada laba yang diperoleh. Tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dapat disebabkan oleh menurunnya struktur modal. Ketika struktur modal turun berarti penggunaan utang oleh perusahaan juga turun sehingga menggunakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, sedangkan ROE memang mengalami peningkatan pada tahun 2017, tetapi turun secara drastis di tahun 2018.

Penelitian ini sejalan dengan (Novyanny & Turangan, 2013) yang mengemukakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan *size* yang besar belum tentu profitabilitas yang dimiliki juga besar. Hasil penelitian berbeda dengan Sawitri *et al.*, (2017) dan Ambarwati *et al.*, (2015) mengatakan *size* berpengaruh terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan *size* besar mempunyai dorongan untuk menyediakan profitabilitas tinggi. Implikasi praktisnya yakni perusahaan tidak harus memperhatikan *size*, karena penelitian mengindikasikan bahwa naik turunnya *size* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Perusahaan harus melihat faktor-faktor lain dan memperhitungkannya, oleh karena itu perusahaan tidak boleh melihat dari *size* saja.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

Hasil mengindikasikan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menerangkan pertumbuhan penjualan bukanlah faktor utama dalam memengaruhi struktur modal, karena pertumbuhan penjualan diikuti dengan naiknya biaya dan tambahan aktiva, sehingga profitabilitas yang diinginkan oleh perusahaan tidak terpenuhi. Tidak adanya pengaruh tersebut disebabkan oleh penjualan *t-1* (sebelumnya) lebih besar dari penjualan *t*. Hal tersebut karena hasil pertumbuhan penjualan negatif akibat turunnya penjualan. Pada tahun 2018 yang memiliki pertumbuhan penjualan negatif adalah: ENRG, PKPK, dan KKGI. Pada tahun 2017 yang memiliki pertumbuhan penjualan negatif adalah: ENRG, KKGI, APEX, BUMI, CTH, MITI, PSAB, dan RUIS. Pada tahun 2016 yang memiliki pertumbuhan penjualan negatif adalah: ADRO, ANTM, APEX, ARII, ARTI, ATPK, BIPI, BOSS, BSSR, BUMI, DSSA, ELSA, ENRG, ESSA, GTBO, HRUM, INCO, INDY, ITMG, MITI, PKPK, PSAB, TOBA, KKGI, MBAP, MYOH, dan RUIS.

Penelitian berbeda dengan Kopong & Nurzanah (2016) yang mengemukakan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Implikasi praktisnya yakni perusahaan tidak wajib menaikkan atau menurunkan profitabilitas yang berhubungan dengan pertumbuhan penjualan, karena hasil mengemukakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Variabel lain perlu dipertimbangkan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Penelitian menerangkan *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa lancarnya kegiatan-kegiatan operasional serta kelangsungan hidup perusahaan tidak dapat dijamin oleh besar kecilnya *size*. Minat dari investor dan kreditur dalam berinvestasi juga tidak dapat dijamin oleh ukuran perusahaannya. Hasil ini mendukung penelitian Astuti & Hotima (2016), Naibaho *et al.*, (2015), Pahuja & Sahi (2010), dan Yadav (2014) yang mengemukakan, *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian berbeda dengan Akinlo (2011) dan Seftianne & Handayani (2011) yang menjelaskan *size* berpengaruh terhadap struktur modal. Kredit yang didapatkan serta investor akan mudah diperoleh perusahaan dengan *size* besar.

Implikasi teoritisnya yakni penelitian tidak sejalan dengan teori sinyal penggunaan struktur modal yakni sebagai pembeda antara perusahaan berkualitas tinggi dengan perusahaan berkualitas rendah. Pemilihan sinyal ini memiliki risiko tinggi karena utang yang digunakan juga cukup tinggi pada strukturnya (Gumanti, 2017: 256). Sehingga ketika *size* besar maka struktur modal meningkat. Namun, dalam penelitian ini besar kecilnya *size* tidak dapat memengaruhi struktur modal. Implikasi

praktisnya yakni perusahaan sektor mining tidak harus menaikkan atau menurunkan ukuran perusahaan karena berdasarkan hasil penelitian menerangkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil mendukung penelitian Habibah (2015) dan Wijaya & Utama (2014) yang memaparkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian berbeda dengan Naibaho *et al.*, (2015), Wijaya *et al.*, (2013), dan Farisa & Widati (2017) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan akan memiliki banyak laba ditahan sehingga meningkatkan jumlah modal yang dimiliki.

Implikasi teoritisnya ialah penelitian berbeda dengan *Pecking order theory*. Teori tersebut memaparkan bahwa sebelum perusahaan menggunakan dana dari luar perusahaan, maka perusahaan menggunakan dana internal dahulu (Deviani & Sudjarni, 2018). Perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi dapat mencerminkan bahwa dana internal lebih banyak dari dana eksternal. Sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun hasil memaparkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Implikasi praktisnya yakni perusahaan sektor mining tidak harus memperhatikan pertumbuhan penjualannya karena naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Penelitian memperoleh hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena meningkatnya profitabilitas ditahun 2017 namun ditahun 2018 menurun drastis sehingga profitabilitas tinggi atau rendah tidak membuat struktur modal yang dimiliki turun atau naik. Penelitian ini mendukung penelitian dari Sudarmika & Sudirman (2015) dan Widayanti *et al.*, (2016), di mana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena struktur modal dari perusahaan telah ditetapkan berdasarkan tingkat pengembalian dan biaya modalnya yang diperoleh dari penggunaan dana eksternal.

Hasil penelitian berbeda dengan Utami & Widanaputra (2017), Astuti & Hotima (2016), dan (Liem *et al.*, 2013) yang mengatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingginya profitabilitas mengurangi jumlah pinjaman dalam hal pembiayaan. Hal tersebut karena banyaknya dana internal yang dimiliki. Menurut Seftianne & Handayani (2011), profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Besarnya profitabilitas mengakibatkan struktur modalnya juga besar. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, maka akan mengurangi untuk meminjam dan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal.

Implikasi teoritisnya yakni hasil penelitian tidak sejalan dengan *Pecking order theory* yang menerangkan bahwa perusahaan diasumsikan menyukai dana internal seperti dalam bentuk saldo laba dari pada sumber dana eksternal. Berdasarkan hal tersebut maka ketika profitabilitas naik maka struktur modal turun. Namun hasil menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Implikasi praktisnya yaitu perusahaan tidak harus memperhatikan naik turunnya profitabilitas karena profitabilitas tidak dapat memengaruhi struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas.

Hasil perhitungan sobel test menjelaskan bahwa profitabilitas tidak mampu untuk menjadi mediasi pengaruh *size* terhadap struktur modal. Hal itu karena perusahaan kurang optimal dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Perusahaan juga harus melihat faktor-faktor lain dan memperhitungkannya, oleh karena itu perusahaan tidak boleh melihat dari *size* saja. *Size* yang besar belum tentu profitabilitas juga besar. Hasil penelitian didukung oleh data pada sektor pertambangan dari tahun 2016 sampai dengan 2018 yang menunjukkan bahwa dari segi *size* dan DER memiliki nilai yang baik. Semakin tinggi nilai *size* maka semakin baik, sedangkan semakin rendah nilai DER maka semakin baik. Kedua variabel memiliki nilai yang baik kecuali nilai ROE. Profitabilitas memang mengalami peningkatan pada tahun 2017, akan tetapi ditahun 2018 nilai ROE

Bella Anjani Arsadena. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

menurun drastis. Seharusnya ketika ROE turun, perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang untuk membiayai operasionalnya. Data tersebut menunjukkan ketika ROE turun tidak diikuti dengan meningkatnya DER, sehingga profitabilitas tidak mampu menjadi mediasi.

Implikasi praktisnya yaitu perusahaan tidak harus memperhitungkan profitabilitas dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal karena berdasarkan hasil menerangkan bahwa profitabilitas tidak mampu untuk memediasi. Hal yang perlu dilakukan ialah dengan mempertimbangkan variabel lain yang mampu menjadi variabel intervening selain profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Berdasarkan sobel test, nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, sehingga profitabilitas tidak mampu untuk menjadi mediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tahun 2016-2018 mengalami peningkatan, namun profitabilitas pada tahun 2018 anjlok. Peningkatan pertumbuhan penjualan tidak diikuti peningkatan laba (profitabilitas). Hubungan antara ROE dan DER seharusnya berbanding terbalik. Ketika ROE menurun seharusnya DER mengalami peningkatan. Hal-hal ini yang dapat menyebabkan profitabilitas tidak mampu menjadi mediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Implikasi praktisnya yaitu perusahaan tidak harus memperhitungkan profitabilitas dalam memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal karena profitabilitas tidak mampu untuk menjadi mediasi. Hal yang perlu dilakukan ialah dengan mempertimbangkan variabel lain yang mampu menjadi variabel intervening selain profitabilitas.

KESIMPULAN

Simpulan dari penelitian ini dapat dikemukakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Penyebabnya ialah struktur modal yang menurun. Ketika struktur modal turun berarti penggunaan utang oleh perusahaan juga turun sehingga menggunakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, sedangkan ROE memang mengalami peningkatan pada tahun 2017, tetapi turun secara drastis di tahun 2018. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sebagai akibat penjualan $t-1$ (sebelumnya) lebih besar dari penjualan t . Hal tersebut menyebabkan hasil pertumbuhan penjualan negatif akibat turunnya penjualan. *Size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena lancarnya kegiatan operasional dan minat dari investor dalam berinvestasi tidak dapat dijamin oleh ukuran perusahaannya. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian berbeda dengan *Pecking order theory* yang memaparkan bahwa sebelum perusahaan menggunakan dana dari luar perusahaan, maka perusahaan menggunakan dana internal dahulu. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena meningkatnya profitabilitas ditahun 2017 namun ditahun 2018 menurun drastis sehingga tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak membuat struktur modal yang dimiliki turun atau naik. Profitabilitas tidak mampu menjadi mediasi pengaruh *size* dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal karena data menunjukkan ketika ROE turun tidak diikuti dengan meningkatnya DER, sehingga profitabilitas tidak mampu menjadi mediasi. Menurut Brigham & Houston (2014: 188), faktor faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain: struktur aset, pajak, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan variabel-variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinlo, O. (2011). Determinants of capital structure : Evidence from Nigerian panel data. *African Economic and Business Review*, 9(1), 1–16.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 11.
- Ariyani, Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The Effect of Asset Structure, Profitability,

- Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
- Astuti, D. D., & Hotima, C. (2016). Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Global : Rebranding Keunggulan Kompetitif Berbasis Kearifan Lokal*, 398–413.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. 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. 7(3), 1222–1254.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3471–3501.
- Djazuli, A. (2019). *The Impact of Company Size , Asset Structure and Profitability on Capital Structure of the Automotive Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. 11(2), 55–62. <https://doi.org/10.5296/jmr.v11i2.14473>
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3) 2017*, (2011), 640–649.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2017). *Keuangan Korporat: Tinjauan Teori dan Bukti Empiris*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Habibah, M. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7), 1–15.
- IDX. (2019). Laporan Keuangan dan Tahunan. Retrieved September 24, 2019, from <https://www.idx.co.id/>
- Indonesia, C. (2018). Harga Minyak Melesat, Sektor Pertambangan Malah Anjlok. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180628110458-17-20845/harga-minyak-melesat-sektor-pertambangan-malah-anjlok>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kopong, Y., & Nurzanah, R. (2016). Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 1(1), 116–133. [https://doi.org/ISSN\(E\):2502-6704](https://doi.org/ISSN(E):2502-6704)
- Liem, J. H., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.
- Meggison, W. L. (1997). *Corporate Finance Theory*. Boston: Addison Wesley Educational

Bella Anjani Arsadena. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Publishers Inc.

Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Myers, S. C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. 39 No.3.

Naibaho, A., Topowijono, & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 28(1), No. 1. Retrieved from administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

Novyanny, M. C., & Turangan, J. A. (2013). *Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Jasa Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*.

Ogbulu, O. M., & Emeni, F. K. (2012). Determinants Of Corporate Capital Structure In Nigeria. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(10), 81–96.

Pahuja, D. A., & Sahi, M. A. (2010). *Factors Affecting Capital Structure Decisions: Empirical Evidence from Selected Indian Firms*.

Primantara, A. . N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 2696–2726.

Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 23(2).

Rosita, M., & Gantino, R. (2017). *Pengaruh Utang Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 dan Earning Per Share Perusahaan Food*. 5(1), 1243–1260.

Saleem, F., Rafique, B., Mehmood, Q., Irfan, M., Saleem, R., Tariq, S., & Akram, G. (2013). The determination of capital structure of oil and gas firms listed on Karachi stock exchange in Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 225.

Sawitri, N. M. Y., Wahyuni, M. A., & Yuniarta, G. A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas. *Jurnal*, 7(1), 1–12. Retrieved from [file:///Users/machintosh/Downloads/54-9495-1-SM \(1\).pdf](file:///Users/machintosh/Downloads/54-9495-1-SM%20(1).pdf)

Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Volume 13(No. 1), Hlm 39-56.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

Sudarmika, G., & Sudirman, I. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(9), 2857–2885.

Utami, L. N. S., & Widanaputra, A. A. G. P. (2017). Pengaruh Tarif Pajak, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 352–379.

- Widayanti, L., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3761–3793.
- Wijaya, Agusti, R., & Mutia, Y. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Wijaya, & Utama. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(3), 514–530.
- Yadav, C. S. (2014). Determinants Of The Capital Structure And Financial Leverage: Evidence Of Selected Indian Companies. *Asia Pacific Journal of Research*, 1(12), 121–130.