

## ANALISIS STRUKTUR MODAL BERDASARKAN PERSPEKTIF *PECKING ORDER THEORY*

Ariani S. Ahmad<sup>1</sup>, Yuyu Isyana D. Pongoliu<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo  
e-mail: aniahmad918@gmail.com

**Abstract:** *This study aims to determine the effect of capital structure partially and simultaneously when analyzed from the perspective of the pecking order theory at the LQ 45 Indonesia Stock Exchange 2015-2017 period. The method used in this research is quantitative method, with a sample size of 90 companies for 3 years (2015-2017). Data analysis used multiple linear regression using the SPSS program. The results in this study of the variable profitability, funding deficit, company growth on the capital structure variable showed 0.069% or 69%. The effect of other variables on the capital structure is 31%. The magnitude of the influence of the two independent variables of profitability (ROE) and the variable deficit of funding (DEF) has a positive effect on the dependent variable, the model structure (DER), while the variable for company growth has a significant negative effect. Profitability with a high level of profit means a much smaller capital structure (DER) is needed so that significant profitability does not affect the capital structure but supports the pecking order theory. A funding deficit with a high deficit level means a much larger capital structure (DER) is needed so that a significant funding deficit affects the capital structure and supports the pecking order theory. The growth of companies with a low growth rate, a much larger capital structure (DER) is needed so that significant growth affects the capital structure and supports the pecking order theory because of the growth of companies with small profits and greater use of debt.*

**Keywords:** *Capital structure; Profitability; Funding Deficit; Company Growth*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal secara parsial dan simultan apabila dianalisis dari perspektif *pecking order theory* pada perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, dengan jumlah sampel 90 perusahaan selama 3 tahun (2015- 2017). Analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil dalam penelitian ini dari variabel profitabilitas, defisit pendanaan, pertumbuhan perusahaan terhadap variabel struktur modal menunjukkan 0,069% atau 69%. Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap struktur modal yaitu sebesar 31%. Besarnya pengaruh dari kedua variabel bebas profitabilitas (ROE) dan variabel defisit pendanaan (DEF) berpengaruh positif terhadap variabel terikat, struktur modal (DER) sedangkan untuk variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Profitabilitas dengan tingkat laba yang tinggi maka struktur modal (DER) jauh lebih kecil dibutuhkan sehingga profitabilitas signifikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal tetapi mendukung *pecking order theory*. Defisit pendanaan dengan tingkat defisit yang tinggi maka struktur modal (DER) jauh lebih besar dibutuhkan sehingga defisit pendanaan signifikan berpengaruh terhadap struktur modal dan

mendukung *pecking order theory*. Pertumbuhan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka struktur modal (DER) jauh lebih besar dibutuhkan sehingga pertumbuhan signifikan berpengaruh terhadap struktur modal dan mendukung *pecking order theory* karena pertumbuhan perusahaan dengan laba yang kecil dan penggunaan hutang lebih besar.

**Kata Kunci: Struktur modal; Profitabilitas; Defisit Pendanaan; Pertumbuhan Perusahaan**

## PENDAHULUAN

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan berhubungan erat dengan struktur modal yang menjadi bagian terpenting dalam pembentukan nilai perusahaan (Jumono *et al.*, 2013).

Menurut Husnan (1996), struktur modal perusahaan adalah proporsi antara penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan (dari modal internal dan modal eksternal). Selain itu keputusan pendanaan menunjukkan apakah perusahaan tersebut dapat didanai dengan hutang atau ekuitas.

Teori-teori struktur modal diantaranya teori

pendekatan tradisional berpendapat bahwa adanya struktur modal yang optimal, dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua, teori pendekatan Modigliani dan Miller (MM). Teori *trade-off* merupakan teori ketiga, teori ini gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Model lain dari *trade-off* pada teori struktur modal yaitu *pecking order theory*.

*Pecking order theory* menjelaskan mengenai terjadinya asimetri informasi atas penggunaan sumber dana eksternal antara manajemen perusahaan dan investor, dimana informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan.

Berdasarkan perspektif *pecking order theory* terdapat 3 faktor penentu utama yaitu, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan defisit pendanaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor perusahaan dalam menentukan pilihan sumber pendanaannya.

Pada tulisan ini, peneliti mencoba melakukan analisis struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dengan menggunakan perspektif *pecking order theory*.

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknis analisis regresi berganda sebagai alat analisis data. Teknik regresi sendiri

merupakan analisis regresi yang memprediksi besar variabel tergantung (*dependent variable*) menggunakan data dari dua atau lebih variabel bebas (*Independent variable*) yang telah diketahui besarnya (Santoso, 2012). Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, maka diperlukan pengujian hipotesis yaitu Uji T atau Uji Parsial, Uji F atau Uji Simultan dan Koefisien Determinasi.

**HASIL PENELITIAN**

**Normalitas Data**

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan bantuan program *SPSS V.23* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Uji Normalitas Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	68.07892230
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.172
	Positive	.172
	Negative	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		1.632
Asymp. Sig. (2-tailed)		.010

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Hasil analisis diatas menunjukkan nilai koefisien kolmogorov smirnov (KS) adalah

sebesar 1.632 dan tingkat signifikansi adalah sebesar 0,10 yang lebih besar

dari 0,05 sehingga data berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Hasil pengujian multikolinearitas dengan menggunakan SPSS V.23 sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	86,174	22,427		3,842	,000		
ROE	1,150	,529	,238	2,175	,032	,875	1,143
DEF	9,527	3,844	,257	2,479	,015	,976	1,025
GROWTH	-1,477	5,364	-,030	-,275	,784	,892	1,121

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Berdasarkan hasil pada tabel di atas terlihat bahwa nilai *tolerance* variabel ROE, DEF, dan Growth masing-masing adalah 0,875; 0,976; dan 0,892 lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai VIF variabel ROE, DEF, dan Growth masing-masing adalah 1,143; 1,025; dan

1,121 lebih kecil dari 10,00. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

**Pengujian Autokorelasi**

Hasil pengujian autokorelasi dengan metode *Durbin watson* ditampilkan pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3: Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,317	,101	,069	81,55913841	1,876

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Berdasarkan tabel diatas, diketahui Nilai DW 1,876 selanjutnya nilai akan di dibandingkan dengan nilai tabel signifikan 5% jumlah sampel 90 dan jumlah variabel independen 3 (K=3) maka diperoleh nilai  $dU = 1,726$ . Nilai DW 1,876 lebih besar dari nilai batas atas (dU) yakni 1,726 dan kurang dari  $(4 - dU) = 4 - 1,726 = 2,274$ . Berdasarkan pernyataan Santoso dan Ashari (2005)

dikemukakan bahwa nilai dw yang memenuhi uji durbin watson jika terletak diantara nilai -2 sampai dengan +2. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

**Uji Heterokedastistas**

Hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode uji

Glejser ditampilkan pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	67,136	15,339		4,377	,000
ROE	,249	,362	,079	,688	,493
DEF	,176	2,629	,007	,067	,947
GROWTH	-3,617	3,669	-,112	-,986	,327

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode Glejser di atas didapat nilai signifikansi dari uji Glejser sebesar 0,493 untuk profitabilitas (*return on equity*). 0,947 untuk defisit pendanaan. Dan 0,327 untuk pertumbuhan perusahaan. Nilai signifikansi ketiga variabel bebas tersebut lebih besar dari nilai alpha (0,05) sehingga secara keseluruhan, tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

**Penaksiran Model Regresi Berganda**

Setelah persyaratan asumsi klasik data dipenuhi dan pemilihan model, maka selanjutnya dilakukan analisis regresi berganda. Hasil regresi data dengan bantuan SPSS V.23 ditampilkan pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	86,174	22,427		3,842	,000
ROE	1,150	,529	,238	2,175	,032
DEF	9,527	3,844	,257	2,479	,015
GROWTH	-1,477	5,364	-,030	-,275	,784

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Dengan demikian model analisis regresi pengaruh keselamatan dan kesehatan kerja terhadap prestasi

kerja karyawan adalah sebagai berikut:

$$Y = 86,174 + 1,150X_1 + 9,527X_2 - 1,477X_3 + e$$

### Hasil Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS V.23 disajikan dalam tabel 4.5. Berdasarkan tabel di atas maka dapat diinterpretasikan hasil pengujian parsial dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$  sebagai berikut ini:

1. Pengaruh Profitabilitas (*return on equity*) terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017

Berdasarkan analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel profitabilitas (*return on equity*) sebesar 2,175. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  yang sebesar 1,988. Maka  $t_{hitung}$  yang diperoleh lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$ . Nilai signifikansi profitabilitas (*return on equity*) lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai ( $0,032 < 0,05$ ). Sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha$  0,05) profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017.

2. Pengaruh Defisit pendanaan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017

Berdasarkan analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel defisit pendanaan sebesar 2,479. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  yang sebesar 1,988. Maka  $t_{hitung}$  yang diperoleh jauh lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$ . Nilai signifikansi

Defisit pendanaan lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai ( $0,015 > 0,05$ ). Sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha$  0,05) defisit pendanaan berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

3. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017

Berdasarkan analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,275. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  yang sebesar 1,988. Maka  $t_{hitung}$  yang diperoleh lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$ . Nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan lebih besar dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai ( $0,784 > 0,05$ ). Sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha$  0,05) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

### Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil pengujian model regresi (simultan) pengaruh profitabilitas (*return on equity*), pertumbuhan perusahaan dan defisit pendanaan terhadap variabel terikat yakni struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI dengan bantuan program SPSS V.23 ditampilkan pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	64101,719	3	21367,240	3,212	,027
	Residual	572062,803	86	6651,893		
	Total	636164,522	89			

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Berdasarkan tabel di atas didapat nilai  $F_{hitung}$  penelitian ini sebesar 3,212. Sedangkan nilai  $F_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 5% dan  $df_1$  sebesar  $k = 3$  dan  $df_2$  sebesar  $n - k - 1 = 90 - 3 - 1 = 86$  adalah sebesar 2,711. Jika kedua nilai  $F$  ini dibandingkan, maka nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh jauh lebih besar dibandingkan  $F_{tabel}$  sehingga  $H_1$

diterima. nilai probabilitas yang diperoleh dari pengujian yaitu 0,027 lebih kecil dari nilai  $\alpha$  0,05.

### Interpretasi Koefisien Determinasi

Tabel 7 berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien determinasi variabel dalam penelitian:

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,317 <sup>a</sup>	,101	,069	81,55913841

Sumber: Pengolahan Data SPSS V.23, 2019

Berdasarkan tabel 7 di atas, maka nilai koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,069. Nilai ini berarti bahwa sebesar 69% besarnya struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh profitabilitas (*return on equity*), pertumbuhan perusahaan dan defisit pendanaan. Hal ini dapat pula disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas mampu menjelaskan atau memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap struktur modal sebesar 31% (100%-69%). Variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal tersebut sebagaimana dikatakan oleh Brigham dan Houston (2013) bahwa ada 12 faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas (rentabilitas), pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar

kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh Profitabilitas (*return on equity*) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 periode 2015-2017**

Hasil deskriptif menunjukkan bahwa rasio ini memiliki nilai terendah sebesar 2,869%. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 91,857%. Adapun rata-rata profitabilitas (*return on equity*) dan standar deviasinya masing-masing sebesar 18,697% dan 17,485%. Nilai rata-rata profitabilitas (*return on equity*) yang lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi mengindikasikan bahwa nilai rata-rata merupakan representasi yang baik untuk menggambarkan data profitabilitas (*return on equity*) secara keseluruhan. Hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017. Nilai *t* yang positif menunjukkan semakin besar profitabilitas (*return on equity*) maka akan meningkatkan nilai struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI bahwa profitabilitas (*return on equity*) artinya mempunyai hubungan yang searah dengan Struktur modal. Dengan kata lain semakin besar profitabilitas (*return on equity*) maka akan menjadi sinyal bagi investor untuk tertarik dengan saham perusahaan sehingga harganya menjadi lebih mahal, hal inilah yang membuat struktur modal perusahaan menjadi lebih tinggi.

### **Pengaruh Defisit pendanaan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017**

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa Rasio ini memiliki nilai terendah sebesar Rp -0,411. Dengan nilai tertinggi sebesar Rp 13,598. Adapun rata-rata defisit pendanaan adalah sebesar Rp 0,930 dengan standar deviasi yakni sebesar Rp 2,277. Nilai rata-rata defisit pendanaan yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi mengindikasikan bahwa nilai rata-rata tidak dapat dijadikan acuan dalam menggambarkan data defisit pendanaan. Sementara hasil hipotesis menunjukkan bahwa defisit pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Nilai *t* yang positif menunjukkan peningkatan pada rasio defisit pendanaan yang dapat memberikan dampak peningkatan penggunaan hutang bagi perusahaan. *Deficit external financing* yang positif menggambarkan perusahaan kekurangan kas, sehingga dibutuhkan sumber pendanaan eksternal hal ini sesuai dengan urutan dari *pecking order theory* dan mempunyai hubungan searah dengan Struktur modal perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI.

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI periode 2015-2017**

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa rasio ini memiliki nilai terendah sebesar LN 0,727.



Sedangkan nilai tertinggi sebesar LN 7,661. Adapun rata-rata pertumbuhan perusahaan dan standar deviasinya masing-masing sebesar LN 3,905 dan LN 1,706. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi mengindikasikan bahwa nilai rata-rata merupakan representasi yang baik untuk menggambarkan data pertumbuhan perusahaan. Sebagaimana hasil pengujian regresi ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Nilai t negatif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang tidak searah dengan dengan struktur modal. Dengan kata lain nilai t yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar progres pertumbuhan nilai saham atas book value tidak akan berpengaruh pada struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI. Karena *market to book ratio* adalah rasio pasar terhadap nilai buku dengan membandingkan nilai pasar berjalan atas dasar per lembar saham. Jadi mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur didalam penelitian ini menghasilkan penjualan saham lebih kecil pada tahun penelitian dari pada tahun sebelumnya.

**Pengaruh profitabilitas (*return on equity*), pertumbuhan perusahaan, defisit pendanaan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel bebas profitabilitas

(*return on equity*), pertumbuhan perusahaan, defisit pendanaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat struktur modal perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Sebesar 69% besarnya struktur modal perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh profitabilitas (*return on equity*), pertumbuhan perusahaan dan defisit pendanaan. Hal ini dapat pula disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas tidak sepenuhnya mampu menjelaskan atau memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat. Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap Struktur modal sebesar 31% (100% - 69%). Variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal tersebut yakni faktor dalam kategori fundamental dan kategori teknikal. Faktor fundamental dapat berupa *return on Equity*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, rasio aktivitas dan rasio pasar lainnya. Sementara itu faktor teknikal meliputi perkembangan kurs, suku bunga, inflasi serta pertumbuhan ekonomi.

**KESIMPULAN**

Berdasarkan pembahasan di atas, maka kesimpulan yang diambil adalah;

1. Secara Parsial, hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Profitabilitas (*Return on Equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur modal pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI selama periode 2015 -2017. Nilai probabilitas ( $0,032 < 0,05$ ) dan  $t_{hitung} > t_{hitung}$  ( $2,175 > 1,988$ ).

2. Secara Parsial, hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa defisit pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur modal pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI selama periode 2015 -2017. Nilai probabilitas ( $0,015 > 0,05$ ) dan  $t_{hitung} > t_{hitung}$  ( $2,479 > 1,988$ ).
3. Secara Parsial, hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur modal pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI periode 2015 - 2017. nilai probabilitas ( $0,784 > 0,05$ ) dan  $t_{hitung} < t_{hitung}$  ( $-0,275 < 1,988$ ).
4. Secara Simultan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas (*Return on Equity*), Pertumbuhan perusahaan, Defisit pendanaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Struktur modal Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI periode 2015-2017. Nilai koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,069. Nilai ini berarti bahwa sebesar 6,9% besarnya. Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap Struktur modal sebesar 93,1% ( $100\% - 6,9\%$ ).

## SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diuraikan di atas, maka saran penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan meskipun nilai Profitabilitas

(*Return on Equity*) yang berada di atas nilai ideal karena pada dasarnya nilai ini tinggi mengandung 2 hal yakni benar-benar keuntungan perusahaan yang tinggi ataupun hanya karena modal dalam kategori yang rendah (lebih banyak hutang). Sehingga mengenai hal ini perlu adanya perhatian manajemen perusahaan atas proporsi hutang dan pajak serta proporsi laba bersih dan modal perusahaan.

2. Sebaiknya perusahaan terus memaksimalkan pertumbuhan perusahaan dengan mengupayakan citra yang baik dari perusahaan agar nilai pasar dari saham perusahaan semakin tinggi. Sebaiknya manajemen perusahaan mengupayakan adanya pergerakan kas operasional yang cenderung positif sehingga tingkat defisit menjadi berkurang sebab apabila hal ini terus dibiarkan maka akan mengancam posisi perusahaan sebagai perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Fina Nur. 2015. “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal. Manajemen. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Arief, Bramantyo. 2011. *Analisis Pengujian Teori Pecking Order Theory Melalui Keterikatan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap*

- Financial Leverage Periode 2006-2009 (Studi Kasus pada Emiten Syariah di JJ)*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Dewi, Putu Sri Mae Yanti, dan Dewa Gede Wirama. 2017. *“Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan”*. E-jurnal Akuntansi.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hanafi, Mamduh H. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta. Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *“Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan”*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Harjito, Agus, dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Harjito, D. Agus. 2011. *“Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia”*. Jurnal Siasat Bisnis.
- Lestari, Sigita. 2015. *“Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory”*. Jurnal WRA.
- Mahardika, Bhagas Pratyaksa. 2013. *“Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory pada Struktur Modal Perusahaan”*. EKOBIS.
- Makalunsenge, Sri Mustika. 2017. *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, dan Return On Assets terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Komunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Gorontalo.
- Mutamimmah. 2009. *“Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory”*. Ekobis.
- Noor, Tajudin, Bonar Sinaga, dan TB Nur Achmad Maulana. 2015. *“Testing on Pecking Order Theory and Analysis of Company’s Characteristic Effect on Emiten’s Capital Structure”*. Indonesia Journal of Business and Entrepreneurship.
- Nuswandari. Cahyani. 2013. *“Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory”*. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan.
- Radjamin, Iryuvita Juanuarizka Putri. 2014. *“Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia”*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Wardianto, K. Bagus. 2012. *“Pengujian Teori Struktur Modal pada Perusahaan 50 Biggest Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia”*. Seminar Hasil Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- Wiagustini, Ni Luh Putu, & Kawan-Kawan. 2017. *“Indonesia’s Capital Structure: Pecking Order Theory or Trade-Off Theory”*. International Journal of Applied Business and Economic Research.