

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Tbk Yang Menggunakan *Pecking Order Theory* Dan *Trade Off Theory*

Murnitasari, Ahmad Tomu²

^{1,2}Ekonomi Pembangunan, STIE Jambatan Bulan, Jl Hasanuddin, Timika, 99910, Indonesia

Histori Artikel:

Pengajuan: 23 Januari 2024

Revisi: 23 September 2024

Diterima: 25 September 2024

Keywords:

Capital structure, pecking order theory, trade off theory, financial performance.

Kata Kunci:

Struktur Modal, pecking order theory, trade off theory, kinerja keuangan

Penulis Korespondensi:

Murnitasari

082217787460

nythamurnytha37@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the comparison of the financial performance of companies that apply pecking order theory and trade off theory. This research uses a comparative method. Data collection was carried out using documentation and literature study techniques. The analytical tool used in this study uses a t-test with the help of SPSS. Based on the results of the analysis conducted, the results showed that the financial performance of companies that apply pecking order theory and trade off theory as measured using ROE, ROA and working capital turnover (WCT) variables showed differences in the financial performance of manufacturing companies.

Citations: Murnitasari, & Tomu, A. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Tbk yang Menggunakan *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory*. *Journal Of Financial and Tax*, 4(2), 110-123.

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang menerapkan pecking order theory dan trade off theory. Penelitian ini menggunakan metode komparatif. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi dan studi pustaka. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji beda dengan bantuan SPSS. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan maka hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang menerapkan pecking order theory dan trade off theory yang diukur menggunakan variabel ROE, ROA dan working capital turn over (WCT) menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

JEL Classification: G32,G30

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan didirikannya suatu perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Kerja sama yang baik serta saling mendukung antara struktur, organisasi, keuangan, dan modal dapat menjadi salah satu usaha untuk mencapai tujuan perusahaan.

Perusahaan dapat memperoleh sumber modal dari dua alternatif antara lain modal yang berasal dari sumber internal atau modal yang berasal dari eksternal atau dari luar perusahaan.

Pengambilan keputusan pendanaan perusahaan merupakan tugas terpenting seorang manajer. Setiap sumber pendanaan memiliki konsekuensi yang beragam. Oleh karena itu, seorang manajer dituntut supaya teliti dalam menentukan sumber dana yang akan di pilih. Hal yang menjadi perhatian penting dalam perusahaan yaitu struktur modal yang merupakan pembagian penggunaan sumber dana internal dan eksternal dalam proses pemenuhan kebutuhan dana perusahaan.

Menurut Harjito (2011:188), struktur modal (capital stucture) adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Manajer perlu memperhatikan struktur modal karena struktur modal menjadi penunjang utama sebuah perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh keadaan struktur modal, yang akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan modal yang bersumber dari utang atau pinjaman, perusahaan harus membayar biaya bunga walaupun perusahaan mengalami kerugian. Hal tersebut dapat meningkatkan resiko keuangan, namunmdengan menggunakan utang biaya bunga tersebut dapat dimanfaatkan sebagai pengurangan pajak. Adapun kelebihan yang dapat diperoleh perusahaan ketika menggunakan modal sendiri yaitu mudah memperoleh dana, dan perusahaan tidak membayar beban angsuran dan bunga. Sedangkan kekurangannya adalah terletak pada jumlahnya yang terbatas karena hanya mengandalkan pada modal pribadi pemilik, terutama apabila dana yang dibutuhkan cukup besar.

Menurut Pangeran dalam Wikartika dan Zumrotul (2018:91), terdapat dua pandangan untuk menentukan struktur modal yaitu pecking order theory dan trade off theory. Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan dana yang bersumber dari internal untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dari pada menggunakan dana yang bersumber dari eksternal (hutang).

Menurut Fadila (2015:19) trade off theory diciptakan oleh Myers pada tahun 1984, teori ini mendasarkan pada kondisi dimana perusahaan akan cenderung memilih menggunakan pendanaan eksternal yaitu dengan menggunakan utang.

Dalam penelitian Fadli (2010), menunjukkan bahwa perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menentukan kebijakan struktur modalnya menggunakan pecking order theory, sedangkan menurut Suranta, dkk (2011:76) bahwa dalam kebijakan pendanaan perusahaan di BEI tidak menggunakan pecking order theory. Dan menurut Fuady (2014:32) dalam penelitiannya terdapat suatu teori yang dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi para manager keuangan dalam penentuan struktur modalnya yaitu metode trade off theory. Diduga Perusahaan-perusahaan publik di Indonesia berdasarkan trade off theory dimana perusahaan-perusahaan tersebut menyesuaikan hutang terhadap target hutang optimal secara bertahap.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Oleh karena itu perusahaan manufaktur, membutuhkan dana yang tidak sedikit dimana perusahaan harus menyediakan bahan baku untuk menjaga perusahaan dapat memproduksi secara terus menerus.

Berdasarkan data dari 2015-2019 di Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang lebih cenderung menggunakan trade off dan pecking order theory dalam penentuan struktur modal berdasarkan trend rasio long term debt to equity.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai "Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan manufaktur tbk yang menerapkan pecking order theory dan trade off theory".

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode komparatif. Menurut Tersiana (2020:20) metode komparatif yaitu metode yang bersifat membandingkan antara variabel yang satu dengan yang lain. Pada penelitian ini peneliti menggunakan metode komparatif karena penulis bermaksud membandingkan kinerja perusahaan antara perusahaan yang menggunakan *pecking order theory* dan perusahaan yang menggunakan *trade off theory*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan mengunduh data laporan keuangan periode 2015-2019. Objek dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang cenderung menerapkan *pecking order theory* dan *trade off theory*. Teknik yang digunakan adalah teknik dokumentasi dan teknik studi pustaka. Adapun model analisis data untuk mengetahui Untuk menggolongkan perusahaan yang cenderung menggunakan dana internal (*pecking order theory*) dan perusahaan manufaktur yang cenderung menggunakan dana external (*trade off theory*), peneliti melihat trend rasio struktur modal yaitu trend rasio Long Term Debt To Equity (LDER)

Rumus:

$$LDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$$

Ketika trend LDER cenderung naik maka perusahaan digolongkan dalam perusahaan yang cenderung menggunakan dana *external (trade off theory)*, begitupun sebaliknya ketika trend menunjukkan penurunan, perusahaan di golongkan dalam perusahaan yang cenderung menggunakan dana *internal (pecking order theory)*.

Untuk mengukur kinerja perusahaan manufaktur tbk, peneliti menggunakan instrumen analisis data sebagai berikut:

Rasio profitabilitas *Return On Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Rumus:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

Rasio profitabilitas *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian aset.

Rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

Rasio aktivitas *Working Capital Turn Over* (WCT) digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

Rumus:

$$WCT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{aset lancar} - \text{hutang lancar}}$$

Untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan antara perusahaan yang lebih cenderung menggunakan *pecking order theory* dan perusahaan yang cenderung menggunakan *trade off theory* digunakan uji beda yaitu uji t dua sampel bebas (*independent sampel t test*).

Rumus:

$$t = \frac{M_1 - M_2}{\sqrt{\left(\frac{SS_1 + SS_2}{n_1 + n_2 - 2}\right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right)}}$$

Keterangan:

- M1 = Mean sampel 1
- M2 = Mean sampel 2
- n1 = Jumlah sampel 1
- n2 = Jumlah sampel 2
- SS1 = Standar deviasi sampel 1
- SS2 = Standar deviasi sampel 2

HASIL

Dalam penelitian ini menggunakan *independent sampel t test* untuk membandingkan antara dua kelompok sampel yang diteliti yaitu kinerja perusahaan manufaktur Tbk yang cenderung menggunakan *pecking order theory* dengan *trade off theory*.

Berdasarkan nilai rata-rata *return on equity* perusahaan manufaktur Tbk tahun 2015-2019, berikut disajikan hasil analisis uji t dua sampel bebas (*independent*

sampel t test) untuk membandingkan kinerja perusahaan manufaktur tbk, dengan menggunakan bantuan SPSS.

Tabel 1 Hasil Analisis Uji T Test Return On Equity

Rasio ROE	Kelompok	N	Group Statistic		Std. Error Mean
			Mean	Std.Deviation	
	Pecking Order	29	0.1114	0.08530	0.01584
	Trade Off	30	0.0363	0.09725	0.01776

Independent Sampel Test			
		ROE	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F	0.671	
	Sig.	0.416	
t-test for Equality of Means	T	3.147	3.154
	Df	57	56.478
	Sig. (2-tailed)	0.003	0.003
	Mean Difference	0.07505	0.07505
	Std. Error Difference	0.02385	0.02379
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	0.02729
		Upper	0.12270

Sumber: SPSS (diolah), 2021

Pada table group statistics terlihat bahwa rata-rata ROE pada kelompok pecking order yaitu 0,1114 sedangkan pada kelompok trade off sebesar 0,0363.

Pada tabel 5.9 independent sampel test variabel ROE diketahui nilai signifikansi pada uji F test sebesar 0,671 dengan probabilitas 0,416. Karena probabilitas 0,416 > 0,05 menunjukkan kedua varians identik.

Nilai t hitung pada equal variances assumed adalah 3,147, t tabel dicari pada $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan $df = (n1+n2) - 2 = 57$. Dengan demikian diperoleh nilai t tabel sebesar +2,002 / -2,002. Dilihat dari nilai t tabel menunjukkan adanya persamaan karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($3,147 > 2,002$).

Nilai signifikansi $0,003 < 0,05$, menunjukkan adanya perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan manufaktur tbk yang cenderung menerapkan pecking order dengan yang cenderung menerapkan trade off theory.

Berdasarkan rata-rata nilai return on asset perusahaan manufaktur tbk tahun 2015-2019, disajikan hasil analisis (independent sampel t test) berikut ini:

Tabel 2 Hasil Analisis Uji T Test Return On Asset

Group Statistic				
Kelompok	N	Mean	Std.Deviation	Std. Error Mean
Pecking Order	29	0.0679	0.05728	0.01064
Trade Off	30	0.0320	0.04944	0.00903

Independent Sampel Test				
		ROA		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	0.160		
	Sig.	0.690		
t-test for Equality of Means	T	2.582	2.576	
	Df	57	55.205	
	Sig. (2-tailed)	0.012	0.013	
	Mean Difference	0.03593	0.03593	
	Std. Error Difference	0.01392	0.01395	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper	0.00807	0.00789
			0.06380	0.06389

Sumber: SPSS (diolah), 2021

Pada tabel group statistics terlihat bahwa rata-rata ROA pada kelompok pecking order yaitu 0,0679 sedangkan pada kelompok trade off sebesar 0,0320.

Pada tabel independent sampel test untuk variabel ROA terlihat nilai F test sebesar 0,160 dengan probabilitas 0,690 karena probabilitas > 0,05 maka variabel ROA mempunyai varian yang sama. Dengan ini penggunaan uji t menggunakan equal variances assumed (diasumsikan kedua varian sama).

Nilai t hitung pada equal variances assumed adalah 2,582 , tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan $df = (n1+n2) - 2 = 57$. Diperoleh untuk t tabel sebesar +2,002/ -2,002 dengan nilai signifikansi 0,025 uji 2 sisi. Karena nilai dari t hitung lebih besar dari t tabel ($2,582 > 2,002$), hal ini berarti terdapat perbedaan.

Nilai probabilitas $0,012 < 0,05$, menunjukkan terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan manufaktur tbk yang cenderung menerapkan pecking order dengan trade off theory.

Untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur tbk, menggunakan analisis uji t dua sampel bebas menggunakan bantuan SPSS. Berdasarkan nilai rata-rata working capital turn over disajikan hasil analisis berikut ini:

Tabel 3 Hasil Analisis Uji T Test *Working capital turnover*

Group Statistic					
Rasio	Kelompok	n	Mean	Std.Deviation	Std. Error Mean
WCT	Pecking Order	29	7.9310	10.87192	2.01886
	Trade Off	30	2.0000	9.79799	1.78886
Independent Sampel Test					
			<i>Working capital turnover</i>		
			<i>Equal variances assumed</i>	<i>Equal variances not assumed</i>	
Levene's Test for Equality of Variances t-test for Equality of Means	F		1.774		
	Sig.		0.188		
	T		2.203	2.199	
	Df		57	55.936	
	Sig. (2-tailed)		0.032	0.032	
	Mean Difference		5.93103	5.93103	
	Std. Error Difference		2.69256	2.69738	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	0.53928	0.52740	
		Upper	11.32279	11.33467	

Sumber: SPSS (diolah), 2021

Pada tabel group statistics terlihat bahwa rata-rata perputaran modal kerja pada kelompok pecking order yaitu 7,9310 sedangkan pada kelompok trade off sebesar 2,0000.

Pada table independent sampel test diketahui nilai F hitung levene's test sebesar 1,774 dengan probabilitas 0,188 karena probabilitas $> 0,05$ maka variabel perputaran modal kerja mempunyai varian yang sama.

Nilai t hitung pada equal variances assumed adalah 2,203 tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan $df = (n_1 + n_2) - 2 = 57$. Dengan pengujian signifikansi 0,025 diperoleh untuk t tabel sebesar $+2,002 / -2,002$. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2,203 > 2,002$) hal ini menunjukkan perbedaan.

Nilai probabilitas $0,032 < 0,05$, menunjukkan terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan manufaktur tbk yang cenderung menerapkan pecking order dengan trade off theory dilihat dari variabel working capital turn over.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio *return on equity*, *return on asset*, dan *working capital turn over* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang menggunakan *pecking order theory* dengan *trade off theory*, **diterima**.

PEMBAHASAN

Setelah dilakukan analisis data maka dapat diketahui bahwa sebagai berikut:

a. Return On Equity (ROE)

ROE digunakan untuk menghitung jumlah laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah dana yang terdapat dalam total ekuitas. Setelah dilakukan penelitian, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,003. Dari nilai probabilitas tersebut menunjukkan perbedaan karena nilai probabilitas 0,003 lebih rendah dari 0,05 ($0,003 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan manufaktur tbk dipengaruhi oleh sumber dana yang digunakan perusahaan. Untuk hasil rata-rata *return on equity* pada kelompok *pecking order* lebih tinggi yaitu 0,1114 bila dibandingkan dengan rata-rata *return on equity* pada kelompok *trade off* dengan nilai sebesar 0,0363. Semakin tinggi pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang cenderung menggunakan *pecking order theory* lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan yang cenderung menggunakan *trade off theory*. Ketika perusahaan menggunakan sumber dana eksternal (utang jangka panjang), ternyata hal tersebut dapat mengurangi nilai ROE. Hal ini disebabkan karena perusahaan tetap harus membayar biaya bunga atas utang jangka panjang meskipun perusahaan dalam kondisi rugi atau tidak memperoleh laba.

b. Return On Assets (ROA)

ROA dimanfaatkan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian aset. Setelah melakukan penelitian dengan variabel ROA diperoleh nilai probabilitas sebanyak 0,012. Hal ini menunjukkan nilai probabilitas $0,012 < 0,05$, menunjukkan adanya perbedaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur tbk yang menggunakan sumber dana dari internal dengan perusahaan manufaktur tbk yang cenderung menggunakan sumber dana dari *external* perusahaan, diketahui bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan variabel *return on asset* berbeda. Nilai rata-

rata *return on asset* perusahaan manufaktur yang cenderung menggunakan sumber dana dari internal lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata *return on asset* perusahaan manufaktur yang cenderung menggunakan sumber dana dari eksternal. Hal ini dapat dipengaruhi oleh perusahaan tidak dapat mengelolah dana dari hutang dengan baik sehingga penggunaan hutang yang mengakibatkan beban hutang bertambah, tetapi equity perusahaan tidak bertambah yang menyebabkan penurunan terhadap nilai ROA perusahaan.

c. *Working Capital Turnover (WCT)*

Setelah dilakukan penelitian menggunakan variabel perputaran modal kerja, maka diketahui adanya perbedaan antara perusahaan manufaktur tbk yang menggunakan sumber dana *external* dan *internal*. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas 0,032 lebih kecil dari 0,05. Untuk hasil rata-rata *working capital turn over* pada kelompok *pecking order* lebih tinggi yaitu 7,9310 bila dibandingkan dengan rata-rata *working capital turn over* pada kelompok *trade off* sebesar 2,000. Semakin tinggi rasio perputaran modal kerja maka semakin baik suatu perusahaan, dimana presentase modal kerja yang ada mampu menghasilkan jumlah penjualan tertentu, dan tingginya rasio perputaran modal kerja menunjukkan keberhasilan dalam pemanfaatan sumber daya perusahaan. Hal ini di dukung oleh pernyataan Azlina (2009:110) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat penjualan perusahaan juga tinggi yang akan memberikan keuntungan yang lebih besar terhadap perusahaan. Hal ini juga mendukung pernyataan Asri dan Sofie (2015:23) yang menyatakan bahwa perusahaan yang sumber dananya cenderung lebih banyak berasal dari modal sendiri dibandingkan dari modal hutang tentunya memiliki beban bunga yang kecil jumlahnya dikarenakan jumlah pinjaman dari pihak eksternalnya kecil.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan variabel *return on equity* (ROE) menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang cenderung menggunakan dana internal dengan eksternal. Kinerja keuangan

perusahaan yang cenderung menggunakan *pecking order theory* lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan yang cenderung menggunakan *trade off theory*. Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA) menunjukkan bahwa ada perbedaan antara perusahaan manufaktur tbk yang menggunakan sumber dana dari *internal* perusahaan dengan perusahaan manufaktur tbk yang cenderung menggunakan sumber dana dari *external*. Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan variabel *working capital turn over* (WCT) menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, maka saran dari peneliti adalah perusahaan disarankan untuk terlebih dahulu memilih sumber dana yang berasal dari internal, ketika sumber dana yang berasal dari internal tidak mencukupi maka dapat mempertimbangkan penggunaan sumber dana yang berasal dari eksternal. Sebaiknya manajer perusahaan selalu teliti dalam mengambil keputusan pemilihan sumber dana yang akan digunakan. Perusahaan sebaiknya mempertahankan dan meningkatkan perputaran modal kerja dengan memperluas pemasaran untuk meningkatkan penjualan perusahaan yang akan memberikan keuntungan yang lebih besar lagi untuk perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adita, Anisqe. "*Pengaruh struktur modal, total assets turnover, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable intervening*". Skripsi, Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang, 2009.
- Adhi, Arif Nugraha. "*Analisis pengaruh stuktur modal terhadap kinerja perusahaan yang tergabung dalam indeks kompas 100*". Management analysis Journal No 2. Semarang, 2013.
- Amalia, Khaira Fachrudin. "*Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*" Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 13 No 1, Sumatera, 2011. Hal 37-46.
- Amdani, Desnerita. "*Pengaruh struktur modal dan working capital turn over terhadap profitabilitas (studi empiris pada pembayar pajak perusahaan yang di periksa oleh KPP*

Madya Jakarta Pusat)” Jurnal Akuntansi. Vol XIX No 3, Jakarta, 2015. Hal 398-419.

Anwar, Riza’ul. *”Pengaruh Trade Off Theory, Pecking Order Theory dan Signaling Theory Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008”*. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2009.

Arifin, Agus Zainul. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Zahir Publishing, 2018.

Asri, Bunga Novita, dan Sofie. *”Pengaruh struktur modal, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas”* Jurnal Akuntansi Trisakti. Vol 2 No 1, Februari, 2015. Hal 13-28.

Azlina, nur. *”Pengaruh tingkat perputaran modal kerja, struktur modal, dan skala perusahaan Terhadap Profitabilitas”* Pekbis Jurnal. Vol 1 No2, Juli, 2009. Hal 107-114.

Fadila, Elby Zulfa. *”Perbandingan teori Struktur Modal antara Pecking Order dan Trade Off Theory pada perusahaan keluarga dan non keluarga”*. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran , Bandung, 2015.

Fadli. *”Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Struktur Modal Terhadap Leverage Hipotesis Pecking Order dan Trade Off Theory”*. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2010.

Fahmi, Irham. *Analisis Kinerja keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2011.

Fuady, Misbach. *”Pengujian Trade Off Theory Apakah Perusahaan di Indonesia Melakukan Optimalisasi Hutang”*. Jurnal Ebbank Vol 5 No 2. Yogyakarta, 2014. Hal 23-24.

Harjito, Agus. *”Teori Pecking Order dan Trade Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia”* Jurnal Siasat Bisnis. Vol 15 no 2, Yogyakarta, 2011. Hal 187-196.

Hery. *”Analisis Kinerja Manajemen”*. Jakarta: Grasindo. 2014.

Hery. *”Pengantar Akuntansi”*. Jakarta: Grasindo. 2015.

Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIMYKPN, 2015.

Irfani, Agus S. *Manajemen Keuangan Dan Bisnis Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2020.

- Januarizka, iryuvita putri radjamin. "Penerapan Pecking theory dan kaitannya dengan pemilihan struktur modal perusahaan pada sektor manufaktur di Negara Indonesia dan negara Australia ". Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia vol 1 Nomor 3 Jakarta, 2014. Hal 451-468
- Jeremias, Johnny. "The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance". The British Accounting Review. Canada, 2008. Hal 71-86.
- Keown, Arthur J, dan John D. Martin, dkk. Manajemen Keuangan. Jakarta: PT Indeks, 2010.
- Musthafa. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV Andi Offset, 2017.
- Puspita, Nita Sari, dan Samin. "Pengaruh profitabilitas, Struktur Aset, dan Likuiditas, Terhadap Struktur Modal". Jurnal Ekonomi dan Bisnis vol 3 Nomor 1 Jakarta, 2016. Hal 15-26
- Rina, Syamsul Bakhtiar, dan Nurwahidah M. "Analisis rasio aktivitas untuk menilai kinerja keuangan pada PT Indofood sukses makmur tbk yang terdaftar di BEI". Jurnal Brand vol 1 Nomor 2. Desember Makassar, 2019.
- Santoso, Singgih. Mahir Statistik Parametrik. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2019.
- Sartono, Agus. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPF, 2014.
- Sufiyati, A'thini. "Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. 2016.
- Sugiono. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta, 2017.
- Sujarweni, Wiratna V. Manajemen Keuangan Teori Aplikasi Dan Hasil Penelitian. Yogyakarta. Pustaka Baru Press, 2018.
- Sumanto. Statistik Terapan. Yogyakarta. Center of Academic Publishing Service, 2014.
- Sumiati, dan Nur Khusniyah Indrawati. Manajemen Keuangan Perusahaan. Malang: UB Press, 2019.
- Suranta, Eddy., Pratana Puspa Midiastuty, dan Minarti Megasari Tampubolon. "Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pengujian Pecking Order Theory dan

Static Trade off". Jurnal Akuntansi Keuangan Vol 1 Nomor 1 Bengkulu, 2011. Hal 63-78

Tersiana, Andra. Metode Penelitian. Yogyakarta: Anak Hebat Indonesia, 2020.

Wahyuni, Sri Nur. Akuntansi Dasar Teori dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Makassar: Cendekia Publiser, 2020.

Wikartika, Ira, dan Zumrotul Fitriyah. "Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index". Jurnal Bisnis Manajemen Vol.10 No.2. Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Jawa Timur, 2018. Hal 90-101.

www.idx.co.id diakses pada Sabtu, 26 Juni 2021 pukul 08.03