

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG  
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009 – 2013**

**Oleh : Fatkhul Arif  
Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro**

***Abstract***

*The capital structure is very important for the firm to operate the activities and also expanding the operation, so the firm must pay more attention for the capital structure. The capital structure is the proportion between debt use equity. In specifying optimal capital structure, we must consider many things that influence it. This research aims to analyze of factors and affected capital structure in mining companies listed on Indonesia Stock Exchange. The variables studied include profitability, sales growth, asset structure ,firm size, operating leverage and difference years.*

*Sampling method used in this research is purposive sampling method, it is the sampling method based on certain criteria. The number of samples used in this research based on the criteria total of 17 mining companies. The research is conducted over the period 2009 to 2013. Thus the observation data obtained 85 observations data, Where in normality test 19 data must be taken out, so only 66 data used as observations data. The analysis used multiple regression, which is preceded by classical assumption test such as normality, heteroscedasticity test, multicollinearity test and autocorrelation test. Hypothesis testing is using F test and t test.*

*The results of data analysis or regression indicate that profitability, sales growth, asset structure ,firm size, operating leverage and difference years simultaneously affect the company's capital structure. While partially shows only profitability, asset structure and firm size have significant effect on capital structure. The magnitude of the coefficient of determination (Adjusted R Square) is equal to 0.420. It means that the dependent variable is 42 % of capital structure can be described by six independent variables, they are profitability, sales growth, asset structure ,firm size, operating leverage and difference years. While the rest of 58 % of capital structure explained by the variables or other causes outside the model.*

*Keywords : capital structure, profitability, sales growth, asset structure ,firm size, operating leverage, difference years*

---

## Pendahuluan

Persaingan dunia bisnis saat ini membuat banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di masing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Ini merupakan suatu tantangan sekaligus peluang bagi perusahaan dalam menghadapi persaingan tersebut. Tujuan utama suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemilik atau para pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan dan itu menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Di samping itu, pemilik juga mengharapkan adanya hasil atas modal yang telah diinvestasikan sehingga mampu memberikan tambahan modal dan kemakmuran bagi pemilik dan seluruh karyawannya. (kasmir, 2008:2)

Masalah pendanaan dalam perusahaan adalah salah satu masalah penting yang selalu dihadapi oleh setiap perusahaan, mulai dari penarikan dana sampai pada pengalokasian dana tersebut secara efektif dan efisien (Mutia dan Arfan, 2010). Sedangkan Hartono (2004) mengatakan “kesalahan dalam membuat keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya nilai perusahaan yang berarti menurunnya kemakmuran pemegang saham”. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun dari luar perusahaan (modal asing). Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal.

Struktur modal yaitu pembelanjaan jangka panjang yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur

finansialnya (Bambang Riyanto, 2001 : 15). Keinginan untuk mewujudkan struktur modal yang optimal sudah menjadiperhatian para praktisi dan akademisi. Rasio antara sumber dana dari pihak ketiga terhadap ekuitas disebut *debt to equity ratio (DER)*. Rasio ini dapat menunjukkantingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi *DER*, maka semakin tinggi risiko perusahaan, karena pendanaan (*financing*) dari hutang semakin besar.

Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis bagi kegiatan operasional perusahaan. Untuk itu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti stabilitas penjualan, leverage operasi, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas, pajak, resiko bisnis, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan. Dari beberapa faktor tersebut peneliti menggunakan lima variabel yang memiliki keterkaitan dan berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan *operating leverage*.

Profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal, yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Brigham dan Houston (2001:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengambilan yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Sesuai dengan teori pecking order, yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama,

laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru.

Dengan adanya laba di tahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba di tahan terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh dari perusahaan maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Assets*). ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dengan kekayaan perusahaan (Husnan, 2006:74).

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan tidak stabil (Brigham dan Houston, 2011:39). Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya semakin besar atau tinggi. Pernyataan ini sesuai dengan teori dalam struktur modal (*trade off*) yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan utang lebih besar daripada yang dilakukannya maka sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan secara eksternal.

Struktur Aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang di miliki oleh perusahaan yang diharapkan memberikan manfaat dimasa mendatang yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang baik dapat dijadikan jaminan untuk mendapat hutang yang lebih besar. Hal ini sesuai dengan *Trade off theory* apabila manfaat yang diperoleh perusahaan

dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan (Devi Verena dan Haryanto, 2013). Perusahaan besar memiliki kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kemudahan untuk mendapatkan utang sehingga sesuai dengan *trade-off theory* Semakin besar ukuran perusahaan tersebut, maka semakin mudah mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang besar terutama dalam bentuk hutang. Perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan penjualannya. Hal serupa juga didukung oleh (Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak, 2014) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal khususnya hutang jangka panjang. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti menerbitkan isyarat negatif (*signal*) yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut cerah. Ukuran perusahaan dapat di ukur dengan melihat total penjualan, total aktiva dan rata-rata tingkat penjualannya (Wessels dan Titman, 1988).

Syamsudin (2000:61) mengemukakan bahwa *operating leverage* merupakan rasio yang menggambarkan "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebut yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan

kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban kepada pemerintah berupa pembayaran pajak. *Operating leverage* adalah seberapa besar penggunaan dana pinjaman dalam operasi oleh perusahaan. Perusahaan mengharapkan dengan menggunakan *operating leverage* maka perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Operating leverage* akan menguntungkan bagi perusahaan apabila pendapatan setelah dikurangi biaya variabel lebih besar dari biaya tetapnya.

Weston dan Brigham (1993:381) mengemukakan bahwa *operating leverage* dapat didefinisikan secara lebih tepat bagaimana pengaruh perubahan volume terhadap laba setelah bunga dan pajak (EBIT). *Operating leverage* dapat diukur dengan Derajat operasi leverage (DOL). Dengan demikian semakin rendah biaya tetap yang digunakan maka akan menghasilkan laba yang semakin besar. Dengan laba yang besar maka hal ini akan memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga semakin rendah pula kemungkinan pendanaan dari eksternal (hutang). Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal dibandingkan melakukan hutang dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih, dkk (2010).

Sektor pertambangan merupakan salah satu saham yang paling diminati oleh banyak investor untuk berinvestasi sampai saat ini. Dan juga karena sektor tersebut memiliki potensi pertumbuhan dan menghasilkan laba kedepan yang cukup bagus seiring pertumbuhan ekonomi Indonesia yang sedang meningkat. Oleh karenanya menarik untuk dikaji bagaimana perusahaan-perusahaan pertambangan melakukan kebijakan pendanaan, serta faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan-perusahaan pertambangan Indonesia

memiliki keunggulan kompetitif di pasar global, sebab Indonesia masuk kedalam jajaran produsen terbesar dunia untuk beberapa komoditas tambang. Indonesia juga dinilai sebagai negara yang memiliki sumber daya alam yang sangat menjanjikan. Posisi Indonesia dalam hal potensi sumber daya komoditas tambang, mengalahkan Peru, Australia, Mexico, dan Afrika Selatan (Astoria, 2008).

Berdasarkan uraian di atas penelitian ini mengambil sampel penelitian Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Oleh karena itu sebagaimana saran peneliti terdahulu maka judul penelitian yang akan diajukan adalah **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009- 2013”**.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Konsep Struktur Modal**

Manajemen keuangan suatu perusahaan berbeda dengan perusahaan lain, tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Manajemen keuangan suatu perusahaan berbeda dengan perusahaan lain, tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Menurut Riyanto (2001) manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut.

### **Teori Struktur Modal**

Dalam dunia keuangan, Struktur modal sangat penting dalam membiayai aktifitas operasional perusahaan. Besarnya

struktur modal sangat tergantung dari komposisi sumber daya yang diperoleh dari pihak eksternal maupun internal perusahaan, yang berupa hutang dan modal sendiri. Said dan Candra (2005) menjelaskan bahwa dalam suatu neraca perusahaan, struktur modal merupakan sisi kanan dari neraca, dimana merupakan kombinasi antara utang dan modal sendiri.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Weston dan Copeland (1996) menyatakan struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham dan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sehingga, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Struktur modal optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 1997). Husnan (2006) menyatakan bahwa semua struktur modal adalah baik, tetapi kala mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Menurut Riyanto (1999), dengan mendasarkan pada konsep biaya modal, maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (average cost of capital). Awat dan Muljadi (dalam Kesuma, 2009) mengatakan struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang

bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 2006). Teori struktur modal menyatakan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan mempunyai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal fleksibilitas (Winahyuningsih, dkk 2010). Setiap teori struktur modal memiliki kelebihan dan kekurangan yang menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Berikut adalah uraian dari peneliti tersebut.

### 1. The Modigliani-Miller Model

Teori yang menjelaskan tentang struktur modal dimulai pada tahun 1958, pada saat professor Franco Modigliani dan Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang berjudul "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan dengan beberapa asumsinya, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Cara perusahaan mendanai kegiatan usahanya tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, sehingga struktur modal adalah hal yang tidak relevan (Brigham dan Houston, 2011). MM menyatakan bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

### 2. Pecking Order Theory

Teori pecking order ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang

lebih disukai. Pendanaan internal lebih disukai karena hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi terhadap pihak luar. Dalam pendanaan eksternal, hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Selain itu manajemen juga mengkhawatirkan apabila melakukan penerbitan saham baru dipandang sebagai hal yang negatif oleh para pemodal, hal tersebut tentunya berdampak buruk bagi harga saham (Husnan, 1996).

### 3. Signaling Theory

Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti menerbitkan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut cerah. Dalam penelitian ini teori *signaling* diwakili oleh variabel ukuran perusahaan.

### 4. Trade Off theory

Model Trade-Off ini merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah

yang akan terjadi oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Dimana sejauh manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang sudah lebih besar, tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor, seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

### 5. Asymmetric Information Theory

*Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2006) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian pihak manajemen mungkin berfikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berfikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

### Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

#### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan

mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011). Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Return Of Asset (ROA)* dengan perbandingan laba bersih dengan total aset.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungan dengan *leverage* sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena menggunakan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Sesuai dengan *trade of theory* yang menyatakan manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan hutang.

### **Struktur Aktiva**

Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara. Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off*

menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Sartono (2005) menjelaskan penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko *financial* bagi perusahaan, sementara itu asset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang.

### **Ukuran perusahaan (*firm size*)**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva (Ferry dan Jones, 2001). Sesuai *Trade of theory* semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi (Iwan Santoso, 2013). Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

### **Operating Leverage**

*Operating leverage* adalah seberapa besar penggunaan dana pinjaman dalam operasi perusahaan. Perusahaan mengharapkan dengan menggunakan *operating leverage* maka perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Operating leverage* akan menguntungkan bagi perusahaan apabila pendapatan setelah dikurangi biaya variabel lebih besar dari biaya tetapnya. semakin rendah biaya tetap yang

digunakan maka akan menghasilkan laba yang semakin besar. Dengan laba yang besar akan memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana internal sehingga semakin rendah pula kemungkinan pendanaan eksternal (hutang). Sesuai *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal dibandingkan melakukan hutang. Dalam istilah bisnis jika hal-hal lain tetap, leverage operasi tinggi, maka perubahan yang relatif kecil dalam penjualan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar (Brigham dan Houston, 2001).

## Hipotesis

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar (Liu dan Ren, 2009). Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur pembiayaan (Ni Putu Ayu Pudak Sari, 2014). Teori *pecking order* yang lebih lanjut dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi.

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan

mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Iwan Santoso, 2013). Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut hipotesis *Trade of Theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi. Sehingga menurut Myers dan Majluf (1977), perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi.

H2: Tingkat Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan

### Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang. Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk. 2010). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang (Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak, 2014). Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. maka struktur aktiva diduga



memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur aktiva.

H3: Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Ketika *size* perusahaan diproksikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup (Devi Verena dan Haryono, 2013). Ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang (Devi Verena dan Haryono, 2013). Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil (Elsas dan Florysiak, 2008), sehingga menurut hipotesis *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi (Iwan Santoso, 2013). Dengan demikian dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan

### **Pengaruh Operating Leverage Terhadap Struktur Modal**

Brigham dan Houston (2001:10) menyatakan bahwa jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, perusahaan ini dinyatakan memiliki *operating leverage* yang tinggi. Dengan

kebijakan mempertahankan struktur modal maka perusahaan bisa meminimalisir akan penggunaan utang yang terkait dengan risiko yang akan dialami oleh perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *operating leverage* (DOL), maka akan semakin rendah tingkat utang dan juga struktur modal perusahaan tersebut (Winahyuningsih, dkk, 2010).

Berdasarkan uraian di atas *operating leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan biaya tetap dalam kegiatan produksi perusahaan yang biasanya dihubungkan dengan penggunaan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap dapat memperbesar variabilitas (ketidakpastian) terhadap pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian *operating leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal

H5: *Operating leverage* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Metode Penelitian**

#### **Sampel dan data**

Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004-2006. Pengambilan sampel dilaksanakan melalui *purposive sampling* dengan kriteria : perusahaan yang melaporkan laporan keuangan per 31 Desember, perusahaan yang memperoleh laba positif selama periode pengamatan. Data perusahaan yang dijadikan sampel yaitu sebanyak 71 perusahaan dengan metode *pooled*, sehingga data diperoleh sebanyak 213 observasi data.

#### **Definisi Operasionalisasi Variabel Struktur Modal**

Struktur Modal, ditentukan dengan membandingkan total hutang jangka panjang atas modal sendiri perusahaan (Riyanto, 2001) dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Modal Sendiri (Ekuitas)}}$$

### Profitabilitas

Diproksikan dengan perbandingan antara laba bersih terhadap total aset. Variabel ini menggunakan skala rasio yang diubah ke dalam bentuk desimal. Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

### Pertumbuhan Penjualan

*Growth* yang diproksikan dengan perbandingan persentase perubahan (peningkatan atau penurunan) dalam total penjualan (*total sales*) pada aktiva akhir tahun terhadap awal tahun. Variabel ini menggunakan skala rasio yang dalam perhitungan diubah ke dalam bentuk desimal. *Total sales* menggunakan satuan jutaan rupiah. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$g = \frac{S1 - S0}{S0} \times 100\%$$

### Struktur Aktiva

Thies dan Klock (1992) dalam Mayangsari (2001) menggunakan rasio persediaan terhadap total aset sebagai proksi untuk mengukur struktur aktiva. Proksi pengukuran aktiva adalah hasil bagi persediaan dengan total aktiva. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, terutama aktiva tetap. Skala yang digunakan adalah rasio yang diubah menjadi desimal, dan dirumuskan :

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma *natural* dari total asset ( $\ln$  total asset). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang

dibandingkan dengan penjualan (Titman dan Wessels, 1988).

### Operating leverage

*Operating leverage* adalah seberapa besar penggunaan dana pinjaman dalam operasi oleh perusahaan. Perusahaan mengharapkan dengan menggunakan *operating leverage* maka perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Dalam istilah bisnis jika hal-hal lain tetap, leverage operasi tinggi, maka perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar (Brigham dan Houston, 2001). *Operating leverage* menunjukkan efektifitas perubahan volume penjualan terhadap perubahan.

$$DOL = \frac{\Delta \text{ EBIT} / \text{ EBIT}}{\Delta \text{ Sales} / \text{ Sales}} \times 100\%$$

### Metode Analisis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa data beruntut waktu dan crosssection (*Pooled data*) yaitu data yang disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Data yang digunakan selama tahun 2009 sampai dengan 2013. Sedangkan metode kuantitatif digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heterogenitas, uji multikolinearitas dan uji autokolerasi. Untuk perhitungan regresinya maka penulis menggunakan alat bantu program komputer (SPSS 16).

### Uji Asumsi klasik

#### Uji Normalitas

Pengujian distribusi data tersebut setelah diuji distribusi datanya tergolong tidak normal yang dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel -1  
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.70634701
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.764
Asymp. Sig. (2-tailed)		.604

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,127 lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa sebaran data berdistribusi normal.

### Pengujian Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat perolehan nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) dan nilai *tolerance* dari model regresi untuk masing-masing variabel bebas. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut tidak mempunyai masalah dengan multikolinieritas, artinya tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lain. Hasil analisis data dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel-4  
Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.981	1.020
	SALES	.356	2.806
	STRUKTUR_AKTIVA	.944	1.060
	FIRM_SIZE	.871	1.148
	OPERATING_LEVERAGE	.353	2.834

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai VIF seluruh variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1, sehingga disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas tidak mempunyai masalah dengan multikolinieritas.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson.

Tabel -5  
Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 <sup>a</sup>	.465	.420	.7351893	2.091

a. Predictors: (Constant), OPERATING\_LEVERAGE, FIRM\_SIZE, ROA, STRUKTUR\_AKTIVA, SALES

b. Dependent Variable: DER

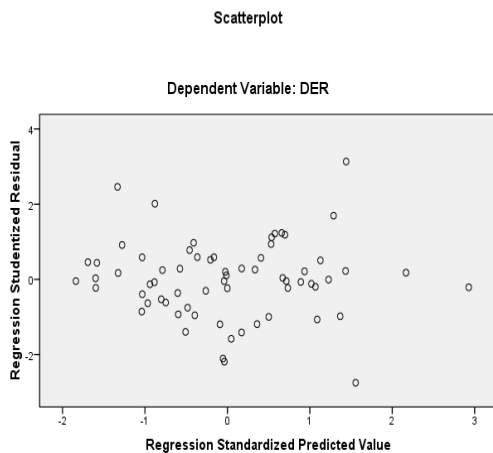
Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian data yang diatas diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2.091 yang berada di daerah bebas autokorelasi, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi probelm autokorelasi.

#### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatter Plot*.

Gambar 1



Sumber: data sekunder yang diolah

Dari gambar tersebut diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan teknik regresi. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel berikut:

#### Pengujian Hipotesis 1

H1: Profitabilitas berpengaruh Negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROA (*Return On Asset*) diperoleh nilai  $t = -5,862$  dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 1 diterima**.

#### Pengujian Hipotesis 2

H 2 : Pertumbuhan penjualan (*Growth of Sales*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel *growth* diperoleh nilai  $t = -.016$  dengan probabilitas sebesar 0,987. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 2 ditolak**.

#### Pengujian Hipotesis 3

H 3 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel Struktur aktiva diperoleh nilai  $t = -3,205$  dengan probabilitas sebesar 0,002. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel risiko struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 diterima**.

#### Pengujian Hipotesis 4

H 4 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil estimasi variabel *size* sebesar nilai  $t = -2,644$  dengan probabilitas sebesar 0,010. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 4 diterima**.

#### Pengujian Hipotesis 5

H 5 : *Operating Leverage* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel *Operating leverage* diperoleh nilai  $t = -0,665$  dengan probabilitas sebesar 0,509. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 5 ditolak**.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah koefisien yang digunakan untuk menjelaskan seberapa besar variasi perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 <sup>a</sup>	.465	.420	.7351893	2.091

a. Predictors: (Constant), OPERATING\_LEVERAGE, FIRM\_SIZE, ROA, STRUKTUR\_AKTIVA, SALES

b. Dependent Variable: DER

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R2* sebesar 0,420. Hal ini berarti bahwa 42% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *operating leverage*. sedangkan sisanya sebesar 58% Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

### Penutup Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh Profitabilitas, Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *operating leverage* terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

- 1 Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel profitabilitas (*profitability*) yang di-*proxy* dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ROA yaitu sebesar 0,000 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal adalah **terbukti**. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang lebih besar pada perusahaan akan berdampak pada penurunan struktur modal yang berasal dari hutang oleh perusahaan.

- 2 Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan asset sebesar 0,987 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.
- 3 Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur aktiva sebesar 0,002 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aktiva perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.
- 4 Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,010 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap

struktur modal adalah **tidak terbukti**.

- 5 Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel *Operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi *Operating leverage* yaitu sebesar 0,509 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa *Operating leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah **tidak terbukti**.
- 6 Dari hasil analisis data secara simultan variabel profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *Operating leverage* dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hal ini didasarkan pada nilai *F* hitung sebesar 10,425 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang berarti memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05.
- 7 Koefisien determinasi *adjusted R square* adalah sebesar 0,420. Hal ini berarti bahwa 42 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *Operating leverage*, sedangkan sisanya sebesar 58% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

#### Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sektor pertambangan sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel profitabilitas (ROA), struktur aktiva dan ukuran perusahaan (*firm size*). Dengan

memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2. Investor nampaknya perlu memperhatikan nilai struktur hutang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan leverage operasi perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan ;
  - a. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur pada sektor pertambangan saja.
  - b. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal.
  - c. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayasa Kawiswara weko hartoyo, Muhammad Khafid, Linda Agustina. 2014 . **“Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal Perusahaan tekstil dan garmen di BEI”**.Jurnal. Universitas Negeri Semarang, Semarang
- Awat, Napa. I, dan Muljadi, 1995, *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan: Teori dan Hasil Pengujian Empirik*, Yogyakarta: Liberty.
- Brigham EF, Gapenski LC. 1996. *Intermediate Financial Management*. 5th ed. Florida (US). *The Dryden Press*.
- Brigham, Eugene, F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku II. Edisi ke Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Dwi Devi Yovin dan Ni Putu Santi Suryantini. 2012. **“Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur Modal pada perusahaan foods and beverages yang terdaftar di bursa efek indonesia”**.Jurnal. Universitas Udayana, Bali
- Devi Verena dan A.mulyo Haryono. 2013. **“Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan set, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2010”**.Jurnal. Universitas Diponegoro, Semarang
- Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro. 2014. *Pedoman Penyusunan Skripsi dan Ujian Tahap Akhir Program Strata I*.Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro
- Farida Arini.2012. **“Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.Jurnal. Universitas Brawijaya, Malang
- Febriyani, Nina dan Ceacilia Srimindarti. 2010. **Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008**. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(2), h: 138-159.
- Ferdinand, Augusty, 2002, *Structural Equation Modeling dalam penelitian manajemen: Aplikasi model-model rumit dalam penelitian untuk tesis dan disertasi doktor*, edisi 2, Semarang, BPUNDIP.
- Fred, Wetson, J. dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8.Jakarta : Bina Rupa Aksara
- Ghosh, Arvin, Francis Cai and Wenhui Li, 2000. **“The Determinants of Capital Structure”**, *American Business Review*, 18,2,p.129
- Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak. 2014.**“Pengaruh profitabilitas, Pertumbuhan,struktur aktiva dan Ukuran perusahaan terhadap keputusan Struktur Modal Perusahaan”**. Universitas Kristen Petra, Surabaya
- Hanafi Mamduh M. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Handayani, Ratih., & Seftianne. 2011. **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur**. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 13 No. 1, April 2011, Hlm. 39- 56
- Hartono, 2003, **“Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur**

- yang tercatat di BEJ)”, **Perspektif**, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257
- Husnan, Suad, 1990, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE Husnan, Suad, 1993, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan., Suad, 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: Penerbit BPFE
- <http://idx.co.id>
- Iman Ghozali. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.Semarang.
- I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama. 2014. **“Pengaruh profitabilitas, struktur asset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham”**.Jurnal. Universitas Udayana, Bali
- Iwan Santoso. 2013. **Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di bei tahun 2009 – 2011**. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro, Semarang
- Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, Yogyakarta; Rajawali Pers, 2010.
- Liu, Yuanxian dan Jing Ren. 2009. An Empirical Analysis on The Capital Structure of Chinese Listed IT Companies. *International Journal of Business and Management*, 4 (8), pp: 46-51.
- Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majulf, 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have *Journal of Financial Economics*.13
- Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar dan Hanar Prasetyo. 2009. Jurnal Ekonomi, Universitas Muria Kudus. Kudus: Universitas Muria Kudus.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat,Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 1998. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE
- Sartono, R., Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, Cetakan Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sofiati, “Pengaruh Timbal Balik antara Utang dan Ekuitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta”, **Kompak**, Januari 2001
- Suad Husnan. 2006. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*. Buku 1. Edisi 4. BPFE.
- Sugiyono.2005. *Statistika Untuk Penelitian*.Bandung : Alfabeta
- Syamsuddin Lukman, Kusnadi, Kertahadi , 2000 *Teori Akuntansi*, Universitas Brawijaya Malang
- Titman and Wessels, 1988, *Determinant of Capital Structure*, The Journal of Finance, [www.findarticles.com](http://www.findarticles.com). 20 Maret 2006.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, JR., John M.. 2005. *Fundamental of Financial Management*, Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat
- Yoko Mulviawan.2012. **“Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Realstate dan Property di BEI Tahun 2005-2011”**. 28209021