

## PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP STRUKTUR MODAL

Stefany Christianingsih Pattinasarani

*Stefany.7853@gmail.com*

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

Capital structure is a permanent expenditure which reflects the balance between long term debt and own capital. This research is meant to observe the influence of profitability, sales growth, firm size and managerial ownership to the capital structure on manufacturing companies which are listed in Indonesia stock exchange. The sample of this research is 142 manufacturing companies which are listed in Indonesia stock exchange (IDX) in 2011-2014 periods and 33 of 142 manufacturing companies which have met the sample criteria that consists of many sectors have been selected as saamples. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. The result of partial test shows that profitability has significant and negative influence; firm size has significant and positive to the capital structure. Meanwhile, sales growth and managerial ownership do not have any influence to the capital structure.

Keywords: *profitability, sales growth, firm size, managerial ownership, capital structure.*

### ABSTRAK

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014 sebanyak 142 perusahaan dan terpilih sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel yaitu terdiri dari berbagai sub sektor. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, struktur modal

### PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi ini sangat pesat. Banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang dimasing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Hal ini tentu saja menyebabkan persaingan dunia usaha menjadi semakin ketat, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran

pemilikinya. Untuk itu perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan.

Salah satu fungsi penting dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan adalah fungsi keuangan. Untuk mengelola fungsi keuangan salah satu yang harus diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasinya dan mengembangkan usahanya. Pendanaan ini bisa bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Pendanaan perusahaan dari dalam perusahaan dapat diperoleh dari modal sendiri, laba ditahan, dan cadangan dana yang dimiliki perusahaan. Sedangkan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan dapat diperoleh dari hutang (*debt*). Perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang paling menguntungkan antara penggunaan sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal.

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, pemilik perusahaan melimpahkan tanggungjawab kepada pihak lain yaitu manajer. Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti, sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Salah satu keputusan yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi DER perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Secara umum, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, resiko bisnis, struktur aktiva, leverage operasi, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya (Brigham dan Houston, 2006).

Dengan demikian, penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Berdasarkan hasil penelitian para ahli faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas, penulis membatasi penelitian dengan mengambil empat faktor yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.

Penelitian ini penting dilakukan karena struktur modal merupakan salah satu barometer tingkat kepercayaan investor perusahaan. Semakin baik struktur modal yang dimiliki perusahaan maka akan menarik kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya, tetapi sebaliknya semakin lemah struktur modal yang dimiliki perusahaan maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasinya. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka diharapkan manajemen lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan pada masa yang akan datang, serta lebih memahami resiko yang timbul sebagai akibat dari suatu keputusan-keputusan pembiayaan yang akan diambil.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal periode pengambilan sampel yaitu tahun 2011-2014, perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu investor, calon investor, ataupun kreditur dalam mengambil keputusan rasional yang berkaitan dengan struktur modal. Penelitian ini memilih objek perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar atau mempunyai volume perdagangan yang besar dan membutuhkan modal atau dana yang besar pula untuk mengembangkan produksinya serta melakukan ekspansi pasar sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### STRUKTUR MODAL

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:282). Dari definisi tersebut dapat dirumuskan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dan bauran antara modal yang terdiri atas saham preferen dan saham biasa serta dari sumber-sumber lain yaitu hutang jangka pendek sebagai pembelanjaan perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan perbandingan antara total *debt* (total hutang) dari total *shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

#### *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Jensen and Meckling pada tahun 1976, Horne dan Wachowicz (2007:482) menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsi dengan baik, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi.

#### *Trade-off Theory*

*The static trade off theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. *Trade-off theory* sudah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

#### *Pecking Order Theory*

Menurut Husnan (2004:324), *Pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal dan eksternal. Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh

perusahaan. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa di duga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain masih kurang.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling "aman" terlebih dahulu yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

### ***Asymmetric Information Theory***

Menurut Brigham dan Houston (2006:38), *asymmetric information* adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Myres dan Majluf (dalam Hanafi, 2008:315) menyatakan bahwa ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibanding dengan pihak luar.

### **Profitabilitas**

Dalam setiap operasional perusahaan yang menjadi tujuan utama dari usahanya adalah mendapatkan keuntungan yang optimal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Salah satu rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on asects* (ROA). Menurut Sutrisno (2009:222) *Return on asects* juga disebut sebagai rentabilitas ekonomis yaitu ukuran kemampuan perusahaan dengan menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sesudah bunga dan pajak. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan aset yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar *return on asects* maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin baik posisi perusahaan dalam segi penggunaan aset.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Pertumbuhan penjualan diukur dari perubahan total penjualan perusahaan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya.

### **Ukuran Perusahaan**

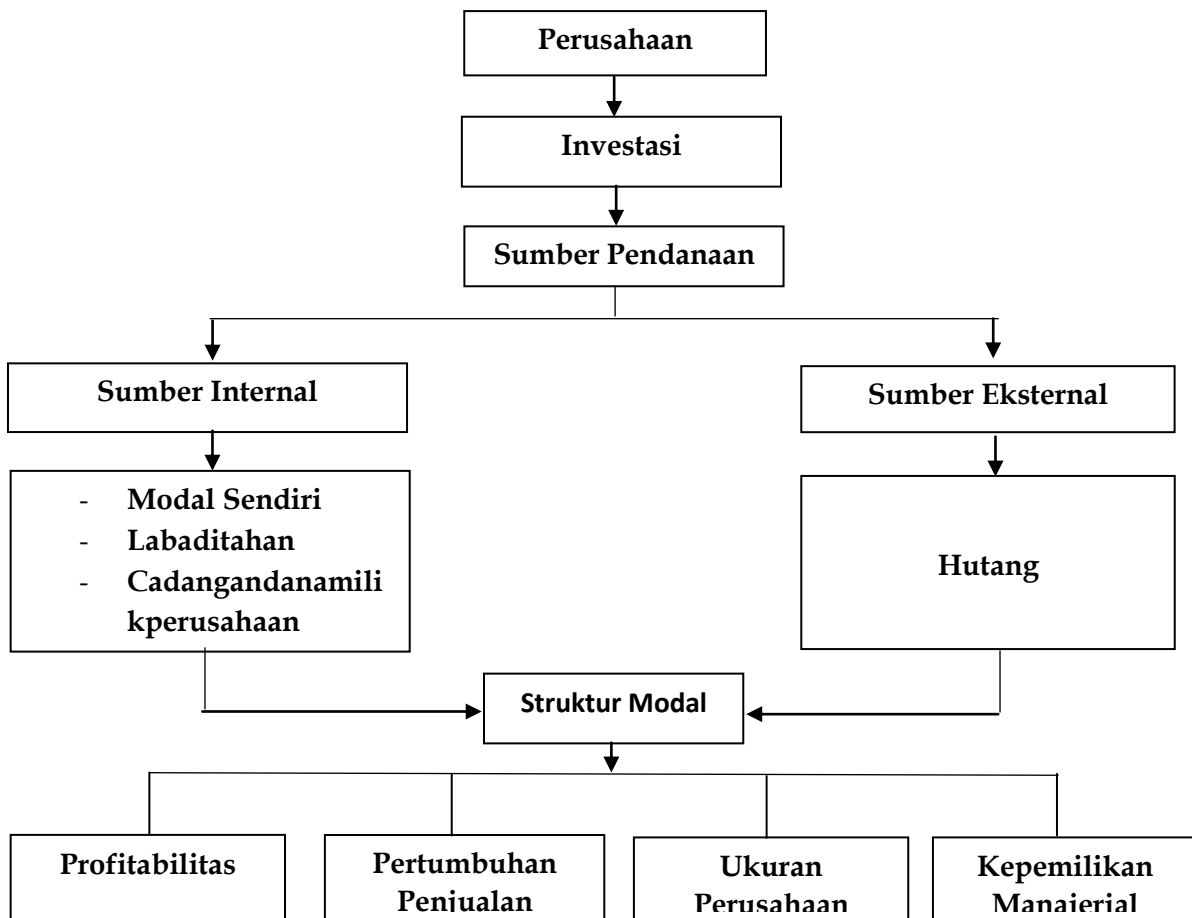
Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001). Ukuran perusahaan merupakan salah satu kriteria yang dipertimbangkan oleh investor dalam strategi berinvestasi. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari

total aset perusahaan (Ln Total Asset). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan semakin sedikit dana ektern yang yang dibutuhkan perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

**Kepemilikan Manajerial**

Dalam sebuah perusahaan terdapat dua pelaku yang memiliki hubungan terhadap perusahaan yaitu pemilik perusahaan atau pemegang saham dan agen atau manajer pengelola perusahaan. Keduanya memiliki kepentingan masing-masing dalam setiap operasional perusahaan. Perbedaan kepentingan antara agen dengan pemilik perusahaan dapat diatasi dengan Manajerial ownership. Kepemilikan saham oleh manajer disebuah perusahaan yang dikelolanya mempengaruhi besarnya kebijakan hutang yang akan diambilnya untuk operasional perusahaannya. Seorang manajer yang memiliki saham dari perusahaan yang dikelolanya pastinya akan berusaha semaksimal mungkin menggunakan dana perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Karena apabila perusahaan mengalami peningkatan keuangan, pastinya manajer yang memiliki sebagian saham perusahaan akan memperoleh keuntungan dari operasional tersebut. Apabila manajer melakukan keputusan yang salah dan perusahaan mengalami kerugian , maka manajer yang memiliki sebagian saham perusahaan akan ikut mengalami kerugian.

**RERANGKA PEMIKIRAN**



## **Gambar 1** **Rerangka Pemikiran**

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil. Hal tersebut disebabkan perusahaan dengan keuntungan yang besar memiliki sejumlah dana dan laba ditahan yang besar pula. Sehingga perusahaan tersebut cenderung menggunakan laba ditahan yang besar dibanding menggunakan hutang untuk mengurangi tingkat resiko. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal***

#### **Hubungan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga membutuhkan banyak dana eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Mayangsari, 2001). Pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan maka modal yang dibutuhkan akan semakin besar. Jika suatu perusahaan sepenuhnya bergantung pada dana internal, maka pertumbuhan dapat dibatasi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H<sub>2</sub>: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal***

#### **Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total asset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan memudahkan perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

***H<sub>3</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal***

#### **Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal**

Dalam sebuah perusahaan yang besar tidak semua perusahaan tersebut dikelola oleh pemiliknya langsung. Seperti yang terjadi pada usaha kecil menengah yang kebanyakan

usahanya dikelola oleh pemiliknya langsung. Dalam perusahaan besar terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan masing-masing. Yaitu pihak agen atau manajemen dan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki kepentingan masing-masing dalam pengelolaan hutang perusahaan. Untuk mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan antar pemilik dan agen, seorang manajer diharapkan ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Dengan memiliki sebagian saham perusahaan, manajer hendaknya akan lebih bijaksana dalam memutuskan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Apabila keputusan pendanaan terlalu berlebihan dan merugikan perusahaan tentu juga akan merugikan manajer yang sekaligus pemilik sebagian saham perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar saham yang dimiliki manajer, semakin bijak keputusan dana ekstern yang dibuatnya. Manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak beresiko. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

*H<sub>4</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal*

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2011-2014.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode 2011-2014.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan selama periode 2011-2014.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data kepemilikan manajerial selama periode tahun 2011-2014.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan adalah data sekunder yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia berupa catatan atas laporan keuangan perusahaan manufaktur meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif dan catatan atas laporan keuangan.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen atau Terikat (Y)

Variabel dependen atau terikat adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan DER atau *Debt Equity of Ratio* :

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

### Variabel Independen atau Bebas (X)

Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasionalnya menggunakan dana aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on asept* (ROA), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset}$$

#### 2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya.

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$$

#### 3. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran Perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini logaritma natural dari total aset digunakan sebagai indikator ukuran (*size*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln(Total\ Aset)$$

#### 4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dihitung dari besarnya saham yang dimiliki manajer dibagi total saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan Manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{Saham\ Manajer}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

### Teknik Analisis Data

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal (Ghozali, 2005:110). Uji normalitas ini menggunakan kolmogorov smirnov dengan kriteria: 1). Bila nilai signifikansi > 0,05 maka berdistribusi normal. 2). Bila nilai signifikansi < 0,05 maka berdistribusi tidak normal.

##### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat



dari tabel Durbin-Watson. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: a). Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. b). Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. c). Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residu suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005:105). Deteksi ada dan tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada dan tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria: 1). Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. 2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas. Cara untuk mengetahui adanya multikolinieritas dengan nilai *Varian Inflation Factor* (VIF). Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut: 1). Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. 2). Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

### Pengujian Hipotesis

#### Analisis Regresi Berganda

Dikatakan regresi liner berganda karena terdapat satu variabel terikat yaitu struktur modal dan lebih dari satu variabel bebas yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$SM = a + \beta_1 ROA + \beta_2 Growth + \beta_3 Size + \beta_4 Mown + e$$

Keterangan:

SM	= Struktur Modal
A	= Konstanta
$b_{1,2,3,4}$	= Koefisien variabel independent
ROA	= Profitabilitas
Growth	= Pertumbuhan Penjualan
Size	= Ukuran Perusahaan
Mown	= Kepemilikan Manajerial
e	= Faktor gangguan pada observasi i

#### Pengujian Goodness of Fit (Uji f)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$ . Dengan kriteria pengujian yaitu, Jika nilai signifikansi > 0,05 maka model regresi linear berganda tidak layak digunakan. Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka model regresi linear berganda layak digunakan.

#### Pengujian secara parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. . Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$ . Dengan kriteria pengujian yaitu, jika signifikansi  $>0,05$  maka variabel independen (ROA, GROWTH, SIZE, dan MOWN) tidak berpengaruh terhadap variabel independen (Struktur Modal). Jika signifikansi  $<0,05$  maka variabel independen (ROA, GROWTH, SIZE, dan MOWN) berpengaruh terhadap variabel independen (Struktur Modal).

### Analisis Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel *Model Summary* dan tertulis *R Square*. Nilai *R Square* dikatakan baik jika di atas 0,5 karena nilai *R Square* berkisar antar 0 sampai 1.

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### Hasil Penelitian

#### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 142 perusahaan. Dari 142 perusahaan tersebut hanya ada 33 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun yaitu tahun 2011-2014.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali (2005:110)).

**Tabel 1**  
**Uji Normalitas dengan Kolmogorof-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,90181958
Most Extreme Differences	Absolute	,159
	Positive	,159
	Negative	-,111
Kolmogorov-Smirnov Z		,176
Asymp. Sig. (2-tailed)		,413

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Sumber: Data diolah dari SPSS 20

Berdasarkan tabel 1 terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-SmirnovZ* sebesar 0,176 dengan tingkat signifikansi 0,413. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data penelitian terdistribusi normal.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil Uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel 6.

**Tabel 2**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,582 <sup>a</sup>	,339	,317	,9169773	1,259

a. Predictors: (Constant), Mown, ROA, Growth, Size

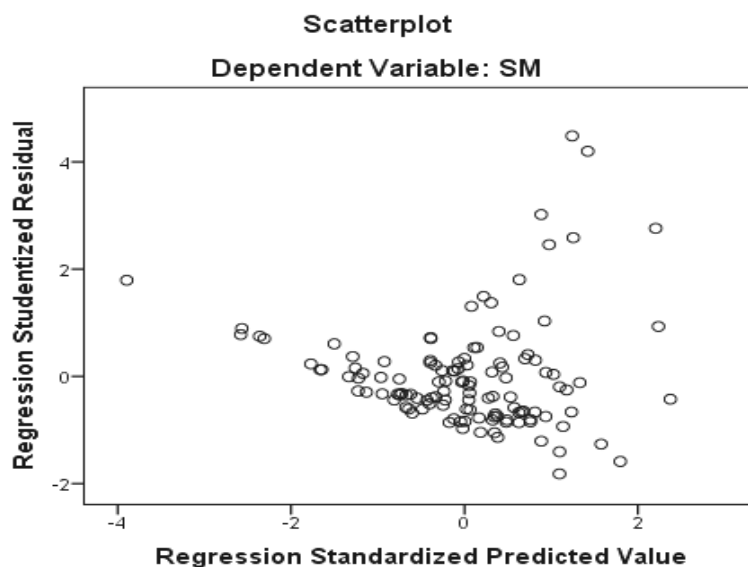
b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data diolah dari SPSS 20

Dari tabel 2 dapat diketahui nilai Durbin Watson di antara -2 sampai +2 yaitu sebesar 1,259 hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005:105). Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* dapat dilihat pada gambar 2.



**Gambar 2**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: Data diolah dari SPSS 20

Dari gambar grafik *scatterplot* tersebut diketahui bahwa titik-titik data tersebar di daerah antara 0 - Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena data yang diolah sudah tidak mengandung heteroskedastisitas, maka persamaan regresi linear berganda yang diperoleh dapat dipergunakan untuk penelitian.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil Uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	,969	1,032
Growth	,976	1,024
Size	,816	1,225
Mown	,826	1,211

a. Dependent Variable: SM  
Sumber: Data diolah dari SPSS 20

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa keempat variabel bebas yang ada diketahui memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10, maka penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

### Uji Hipotesis

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji adanya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.

**Tabel 4**  
**Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
			Beta				
1 (Constant)	-3,389	1,422		-2,384	,019		
ROA	-10,041	1,392	-,548	-7,211	,000	,969	1,032
Growth	,404	,534	,057	,757	,451	,976	1,025
Size	,177	,050	,292	3,531	,001	,817	1,224
Mown	,327	1,180	,023	,277	,782	,826	1,210

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data diolah dari SPSS 20

Model regresi linier berganda yang didapat dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$SM = -3,389 - 10,041 ROA + 0,404 Growth + 0,177 Size + 0,327 Mown$$

### Uji Goodness of Fit Model dengan Uji F

Uji *goodness of fit model* dengan uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh variabel bebas profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (Growth), ukuran perusahaan (Size), dan kepemilikan manajerial (Mown) terhadap variabel terikat struktur modal (SM). Hasil Uji *Goodness of Fit Model* dapat dilihat pada tabel 5

**Tabel 5**  
**Uji Goodness of Fit Model dengan Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	50,925	4	12,731	15,148	,000 <sup>b</sup>
Residual	99,174	118	,840		
Total	150,099	122			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), Mown, ROA, Growth, Size

Sumber : Data diolah dari SPSS 20

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linear berganda layak digunakan untuk mengukur pengaruh profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (Growth), ukuran perusahaan (Size), dan kepemilikan manajerial (Mown) terhadap struktur modal (SM).

### Uji Hipotesis dengan Uji t

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (Growth), ukuran perusahaan (Size), dan kepemilikan manajerial (Mown) secara parsial terhadap struktur modal (SM). Hasil Uji t dapat dilihat pada tabel 6.

**Tabel 6**  
**Pengujian Hipotesis dengan Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3,389	1,422		-2,384	,019		
ROA	-10,041	1,392	-,548	-7,211	,000	,969	1,032
Growth	,404	,534	,057	,757	,451	,976	1,025
Size	,177	,050	,292	3,531	,001	,817	1,224
Mown	,327	1,180	,023	,277	,782	,826	1,210

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data diolah dari SPSS 20

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal (SM)  
Nilai signifikansi variabel profitabilitas (ROA) lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).
2. Pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan (Growth) terhadap struktur modal (SM)  
Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan (Growth) lebih besar dari 0,05 yaitu 0,451. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan penjualan (Growth) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).
3. Pengujian pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap struktur modal (SM)  
Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan (Size) lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan (Size) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).
4. Pengujian pengaruh kepemilikan manajerial (Mown) terhadap struktur modal (SM)  
Nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial (Mown) lebih besar dari 0,05 yaitu 0,782. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial (Mown) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).

### Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Analisis koefisien determinasi berganda merupakan alat ukur untuk melihat kadar keterikatan antara variabel bebas dan terikat secara simultan. Analisis koefisien determinasi berganda menunjukkan persentase hubungan dari variasi turun naiknya variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat. Hasil analisis koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) dapat dilihat pada tabel 7.

**Tabel 7**  
**Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	<b>,582<sup>a</sup></b>	<b>,339</b>	<b>,317</b>	<b>,9167634</b>	<b>1,260</b>

a. Predictors: (Constant), Mown, ROA, Growth, Size

b. Dependent Variable: SM

Sumber : Data diolah dari SPSS 20

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) atau R Square adalah sebesar 0,339 atau 33,9%, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (Growth), ukuran perusahaan (Size), dan kepemilikan manajerial (Mown) secara bersama-sama hanya mampu mempengaruhi turun naiknya struktur modal (SM) sebesar 33,9%, sedangkan sisanya sebesar 66,1% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

### Pembahasan

#### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan diketahui bahwa nilai koefisien regresi linear berganda untuk pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal sebesar -10,041, dengan hasil uji t sebesar -7,211 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini mendukung hipotesis pertama “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal”.

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil, hal tersebut disebabkan perusahaan dengan keuntungan yang besar memiliki sejumlah dana dan laba ditahan yang besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan menggunakan hutang untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan diketahui bahwa nilai koefisien regresi linear berganda untuk pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebesar 0,404 dengan hasil uji t sebesar 0,757 dan nilai signifikansi sebesar 0,451. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua “Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal”.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kondisi ini menunjukkan bahwa dengan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan yang memiliki total asetnya yang lebih telah mencukupi kebutuhannya sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang (eksternal) melainkan menggunakan sumber internal yang dihasilkan sendiri didalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang.

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

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan diketahui bahwa nilai koefisien regresi linear berganda untuk pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 0,177 dengan hasil uji t sebesar 3,531 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung hipotesis ketiga “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal”.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh modal eksternal, karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan diketahui bahwa nilai koefisien regresi linear berganda untuk pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal sebesar 0,327, dengan hasil uji t sebesar 0,277 dan nilai signifikansi sebesar 0,782. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat “Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena hasil ini menunjukkan bahwa pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber

pendanaan. Kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui hutang, karena akan beresiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan hutang tersebut. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Kebijakan manajer (direksi) dalam suatu perusahaan juga dibatasi oleh adanya komisaris dan kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengelolaan perusahaan (*corporate governance*), sehingga kebijakan yang berkaitan dengan risiko atau permodalan juga tidak bisa diputuskan sendiri oleh manajer. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal atau hutang (DER) di suatu perusahaan juga dikendalikan oleh komisaris dan institusional, bukan cuman oleh manajemen atau direksi.

## Penutup

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut: 1). Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 2). Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 3). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. 4). Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### Saran

Beberapa saran dari peneliti agar penelitian selanjutnya memperoleh hasil yang lebih baik lagi yaitu sebagai berikut: 1). Bagi investor, variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan struktur modal yang optimal agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. 2). Bagi penelitian selanjutnya penambahan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanto, T. 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol.1, No.1, Hal 64-67.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2001. *Financial Management*. Eight Edition.. Hourcout College. United States of America. Terjemahan Suharto, Dodo, Wibowo, Herman. "Manajemen Keuangan". Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Fundamental of Financial Management*. Tenth Edition, USA: Thomson South Westren College publishing. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh.. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Firnanti, F. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol.13, No.2, Agustus.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Penerbit Ghalia Indonesia, Bogor.



- Hanafi, M.M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta. BPFE.
- Heriyani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.
- Hidayah, N dan A.Santoso. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Kesempatan Tumbuh, Kepemilikan Manajerial, dan Dividen Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010".
- Horne, J.C.V. dan J.M. Wachowicz, Jr. 2007. *Fundamental of Financial Management*. Twelve Edition. New Jersey : Prentice Hall. Terjemahan Fitriyari, D dan D.A, Kwary. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, N dan B. Supomo 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kuncoro, M. 2001. *Metode Kuantitatif Teori Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kusumaningtyas, R.A. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Return On Asset, Arus Kas Operasi dan Tingkat Likuiditas terhadap Stuktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lusangaji, D. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia"
- Mayangsari, S. 2001. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2000", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.11, No.1, hal44-58.
- Nugrahani, M. S. 2012 "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010"
- Putri, I. A. J. 2007. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen* 01(01).
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sari. D. V dan A. M. Haryanto. 2013. 'Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010" *Jurnal Of Management*, Vol.2, No.3.
- Sartono, R. A. 2001, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods for Bisnis: Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat. Jakarta:Salemba Empat.
- Suhadi dan Purwanto, 2004. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar Management Keuangan*. Yogyakarta: PPF.
- Sundjaja, R.S. dan I. Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Prenhallindo. Jakarta.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Ketujuh. Ekoisia. Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif *Theory Agency*". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5, No.1, Januari:1-10.