

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES*

Yayuk Susanti

Yayuksusanti23@yahoo.co.id

Sasi Agustin

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Capital structure is the permanent financing of the company which reflects the comparison of long term debt with own capital. In the determination of the source of fund which will be used, and how large the proportion of each source fund, so the company will analyze some factors in order to get the optimal combination of capital structure. The samples are 6 foods and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange and these companies have been selected by using purposive sampling. This research is meant to find out the influence of asset growth, profitability, sales growth and firm size variables to the capital structure of foods and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2013 periods. The samples are 6 foods and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange and these companies have been selected by using purposive sampling. The result of the research shows that asset growth, profitability and firm size have significant and positive influence to the capital structure. It means that when the rates of asset growth, profitability and firm size is getting high, so the capital structure that is owned by the company is getting large; the sales growth has significant and negative influence to the capital structure. It means that the sales growth is getting high, so the capital structure that is owned by the company is getting smaller.

Keywords: Capital Structure, Asset Growth, Profitability, Sales Growth and Firm Size.

ABSTRAK

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen perusahaan yang mencerminkan perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dalam penentuan sumber pendanaan yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis beberapa faktor untuk memperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *foods and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Sampel penelitian terdiri dari 6 perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dipilih secara *purpsive sampling*. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan maka semakin besar struktur modal yang dimiliki, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin kecil struktur modal yang dimilikinya.

Kata kunci: struktur modal, pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan operasionalnya terus-menerus membutuhkan dana, baik yang berasal dari hutang ataupun modal. Di dalam mengelola fungsi manajemen di bidang keuangan itu sendiri keputusan pendanaan menjadi elemen penting dalam perhatian manajer, dimana manajer harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber

dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda.

Keputusan pendanaan tersebut terkait dengan penentuan besarnya pendanaan, darimana asal dana, jumlah dana dan komposisi dana. Besarnya kebutuhan dana akan tergantung dari kegiatan investasi dan pertumbuhan perusahaan.

Modal menjadi elemen penting bagi perusahaan karena menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang dan ekuitas (Brigham dan Houston, 2011:153).

Menurut Riyanto (dalam Hidayat, 2001:214) ditinjau dari asalnya, sumber dana dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi depresiasi (*depreciation*). Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik (*investors*), peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2013:256).

Sumber modal sendiri untuk pendanaan perusahaan berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) dalam pendanaan perusahaan maka perusahaan harus mempertimbangkan pendanaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*).

Penggunaan hutang yang tinggi dalam perusahaan akan menyebabkan kenaikan risiko perusahaan yang akan berdampak pada kreditur. Hal ini menyebabkan pihak kreditur juga akan menetapkan suku bunga yang tinggi pada pinjaman perusahaan. Selain itu penambahan hutang juga akan memperbesar risiko perusahaan sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan sehingga mampu untuk menaikkan harga saham.

Menurut Brigham dan Houston (2006), struktur modal optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang akan memaksimalkan harga saham. Manajemen perusahaan berusaha menetapkan target struktur modal yang optimal, dimana target perusahaan dapat berubah dari waktu ke waktu. Dalam keputusannya manajer dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya struktur aktiva, *leverage* operasi, stabilitas penjualan, tingkat *profitabilitas*, pajak penghasilan, tindakan manajemen. Faktor lain yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, dimana perusahaan besar seringkali mudah memperoleh hutang dibanding perusahaan kecil.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting untuk setiap perusahaan, dikarenakan baik buruknya struktur modal perusahaan akan berdampak langsung pada posisi finansialnya. Perusahaan yang memiliki struktur modal tidak baik adalah perusahaan yang memiliki hutang yang sangat besar dimana akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Meningkatnya *leverage* menyebabkan nilai perusahaan meningkat hingga mencapai maksimum dan kemudian menurun.

Secara teoritis didasarkan pada *balance theory* bahwa keputusan pendanaan perusahaan didasarkan pada suatu struktur modal yang ditargetkan atau struktur modal yang optimal, yaitu dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang. Sedangkan *pecking order theory* merupakan suatu model struktur pendanaan dalam manajemen keuangan dimana struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti susunan-susunan yang dimulai dari sumber dana termurah, dana internal, hingga saham sebagai sumber terakhir (Husnan dalam Sumani dan Rachmawati, 2012).

Pangeran (dalam sumani dan Rachmawati, 2012) dalam filosofi *Pecking order theory*, urutan pendanaan yang diinginkan perusahaan umumnya pertama adalah dari laba yang ditahan lalu pendanaan hutang dan terakhir adalah dari penerbitan ekuitas baru.

Perusahaan *food and beverages* merupakan industri konsumsi yang paling memikat karena setiap orang perlu makan dan minum untuk dapat bertahan hidup, sehingga sektor industri ini tidak ada matinya. Sebagai industri konsumsi perusahaan *food and beverages* mampu bertahan ditengah kondisi persaingan bisnis dalam pasar global yang mampu memberikan kontribusi menguntungkan bagi masyarakat ataupun perusahaan. Selain itu, sektor konsumsi menjadi salah satu bentuk investasi yang menguntungkan dimana mampu mengundang minat dari investor untuk menginvestasikan dananya.

Berdasarkan latar belakang maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut: (1) Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages*? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages*? (3) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages*? (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages*?

Penelitian ini bertujuan untuk pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jangka waktu pengambilan sampel mulai tahun 2010 hingga 2013.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013:176), struktur modal merupakan suatu bauran (proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang dapat diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Menurut Prihadi (2013:308) perusahaan selalu dalam pilihan untuk menentukan komposisi antara hutang dan modal. Komposisi antara hutang dan modal disebut dengan struktur modal (*capital structure*).

Menurut Martono dan Harjito (2013:257), pemahaman mengenai teori struktur modal akan mampu memberikan pemahaman perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal. Beberapa teori struktur modal yang ada adalah sebagai berikut :

1) *Pecking Order Theory*

Menurut (Hanafi, 2013:313) skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (*profit*) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan; (b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran yang didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi; (c) Karena kebijakan deviden yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat - saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain; (d) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal melainkan berusaha menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal, melainkan kebutuhan akan investasi.

Pecking order theory dapat menjelaskan kenapa perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2) *Trade Off Theory*

Dalam menentukan struktur modal optimal *trade-off theory* mempertimbangkan beberapa faktor, diantaranya : pajak, *agency cost*, dan *financial distress* dengan tetap mempertahankan perimbangan dan manfaat dari penggunaan hutang.

Brigham dan Houston (2006), meringkas inti dari *teori trade-off* sebagai berikut: (a) Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurang pajak yang menjadikan hutang relatif rendah dibanding saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung sebagian hutang memberikan manfaat perlindungan pajak; (b) Dalam dunia nyata perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam pendanaannya, dengan tujuan untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan; (c) Hutang mempunyai tingkat ambang batas dimana biaya kebangkrutan menjadi penting dalam struktur modal optimal yaitu manfaat perlindungan pajak terhadap hutang yang tinggi.

3) Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai tahun 1958, yang dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. MM merumuskan perilaku biaya modal sendiri dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak adalah sebagai berikut :

$$K_e = K_{eu} + (K_{eu} - K_d) (B/S)$$

Dimana :

K_e : biaya modal sendiri

K_{eu} : biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan hutang

K_d : biaya hutang

B : nilai pasar hutang

S : nilai modal sendiri

Dalam formula diatas MM berpendapat pendanaan dianggap tidak relevan karena tidak memasukkan faktor pajak. Selain itu, penghematan pajak menyebabkan nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibanding dengan nilai perusahaan tanpa menggunakan hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat beberapa asumsi yang tidak realistis dalam teori MM, antara lain : (a) Tidak terdapat biaya pialang; (b) Tidak terdapat pajak; (c) Tidak terdapat biaya kebangkrutan; (d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan; (e) Investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen mengenai peluang investasi di masa depan; (f) EBIT tidak berpengaruh oleh penggunaan utang.

Dalam kondisi pasar saat ini, kondisi keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh beban pajak, dimana pajak juga menjadi salah satu faktor penentu dalam keputusan struktur modal perusahaan yang perlu dipertimbangkan.

4) *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information merupakan kondisi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibanding investor (Brigham dan Houston, 2006).

Menurut Sjahrial (2007) Gordon Donaldson dalam *asymmetric information* menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan pertama laba ditahan, hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Sedangkan dalam kombinasi *trade-off theory* dan *asymmetric information theory* dapat disimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut : (a)

Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga; (b) *Financial distress* dan *agency cost* membatasi penggunaan utang. Melewati suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang; (c) Karena adanya *asymmetric information*, perusahaan cenderung memelihara hutang untuk dapat mengambil keuntungan dari peluang investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat pertanda jelek (*bad signaling*).

5) *Financial Distress* dan *Agency Theory*

Dalam teori MM, *agency theory* dan *financial distress* menjadi kelemahan utama. Menurut Sjahrial (2007:234) *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam mengalami kebangkrutan.

Biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) timbul apabila perusahaan mengalami kebangkrutan yang disebabkan perusahaan terpaksa menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual. Semakin besar penggunaan hutang semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar pula probabilitas penurunan penghasilan yang akan menyebabkan *financial distress*.

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak dimana pemegang saham menyewa orang lain (manajemen perusahaan) untuk melakukan beberapa jasa dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada manajemen perusahaan. Tujuan teori keagenan adalah untuk meminimalisir *cost* akibat dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Menurut Wahidawati (dalam Hidayat, 2012), ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu : (a) Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan terdapat kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah; (b) Meningkatkan pendanaan melalui hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya *excess cash flow* yang terdapat di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen; (c) Meningkatkan *dividen payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya; (d) Institusional investor sebagai monitoring agents. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Faktor - faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Banyak faktor yang mempengaruhi manajer untuk mengambil keputusan dalam menentukan struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan.

Pertumbuhan Asset

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Menurut Martono dan Harjito (2013), pertumbuhan asset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana eksternal dikarenakan sumber dana internal tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan asset yang tinggi bagi perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin besar dibanding modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang menggunakan tingkat hutang relatif kecil mempunyai tingkat pengembalian sangat tinggi atas investasi (Brigham dan Houston, 2006). Tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian pendanaan secara internal.

Rasio profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) berdasarkan tingkat penjualan, aset, dan investasi. Pengukuran rasio profitabilitas yang biasa dipergunakan untuk menganalisis adalah sebagai berikut :

1) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu dengan membandingkan antara laba bersih dengan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan.

2) *Return On Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan oleh modal sendiri dari perusahaan tersebut dengan membandingkan antara laba bersih dengan modal sendiri dari perusahaan tersebut.

3) *Return On Asset (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan oleh total asset dari perusahaan tersebut dengan membandingkan antara laba bersih dengan total asset dari perusahaan.

Dalam *pecking order theory* akibat adanya biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) penggunaan dana eksternal melalui dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih rendah. Oleh karena itu perusahaan mampu mendapatkan profit yang tinggi cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan penjualan tidak stabil (Brigham dan Houston dalam Niztiar, 2013).

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Dalam hal ini perusahaan cenderung berkeinginan untuk mengurangi pembagian laba terhadap para pemegang saham.

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2011) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, ataupun hasil nilai total aset yang dimiliki perusahaan.

Tingkat ukuran perusahaan ditunjukkan oleh perubahan volume penjualan yang menyebabkan adanya perubahan secara tidak proporsional dalam laporan laba rugi perusahaan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik dari kebijakan utang maupun modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Hubungan Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Menurut Robert Ang (1997, dalam Hapsari 2010), semakin besar asset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Riyanto, 2008).

Hubungan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2006).

Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga akan semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif tinggi daripada peningkatan modal sendiri).

Umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber internal tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Perusahaan yang mampu memperoleh laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt to equity ratio* yang rendah dibanding dengan rata-rata industri yang ada.

Hubungan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Menurut *agency theory* semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar sehingga akan meminimalkan risiko usaha. Dan semakin rendah risiko usaha akan berdampak positif pada tingkat hutang perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Weston dan Thomas (2008) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan hutang. Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan menggunakan dana eksternal menjadi lebih banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang tinggi.

Hal ini didukung oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan semakin banyak biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menganalisa data sekunder, yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverages* yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2010-2013; (2) Perusahaan *food and beverages* yang menerbitkan laporan keuangan audit selama periode pengamatan 2010-2013; (3) Enam perusahaan *food and beverages* yang mempunyai rata-rata total asset terbesar.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Pertumbuhan Asset

Indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan asset dalam penelitian ini menggunakan persentase perubahan pada total aktiva dari tahun sebelumnya (t-1) terhadap tahun sekarang (t) (Weston dan Thomas, 2008) :

$$AG = \frac{\text{Total asset}_t - \text{Total asset}_{t-1}}{\text{Total asset}_{t-1}} \times 100\%$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (Weston dan Thomas, 2008). Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah persentase laba bersih setelah pajak atau *Earning After Tax* (EAT) dari seluruh total ekuitas :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total penjualan periode sekarang (sales t) minus periode sebelumnya (sales t-1) terhadap total penjualan periode sebelumnya (sales t-1) Trisna (dalam Hidayat, 2012) :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total sales}_t - \text{Total sales}_{t-1}}{\text{Total sales}_{t-1}} \times 100\%$$

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Weston dan Thomas (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*), dalam penelitian ini menggunakan nilai buku dari total asset, sebagai indikator adalah *size*. Nilai total aktiva dihitung dalam jutaan rupiah serta ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) sehingga satuan ukuran *size* bukanlah persen. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = L_n \text{ Total asset}$$

Variabel Dependen**Struktur Modal**

Struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio yang diberi simbol DER. Indikator yang digunakan adalah persentase total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri :

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif**

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu struktur modal, pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N Statistic	Min. Statistic	Max. Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic
DER	24	38.18	240.90	103.9966	57.52869
AG	24	-5.63	85.36	22.9586	18.92308
ROE	24	7.22	137.46	32.2161	37.30360
GROWTH	24	-15.70	348.11	43.0950	74.86550
SIZE	24	13.94	18.17	15.6752	1.32529
Valid N (listwise)	24				

Tabel 1 menunjukkan bahwa mean dari struktur modal adalah 104,00. Hal ini menunjukkan bahwa 104,00% perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Pertumbuhan asset mempunyai nilai mean sebesar 22,96. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan asset sebesar 22,96% dengan nilai min sebesar -5,63 atau terjadi penurunan jumlah asset sebesar -5,63% dari asset tahun sebelumnya.

Proporsi profitabilitas mempunyai nilai mean sebesar 32,22. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu memperoleh laba bersih sebesar 32,22% dari total pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.

Pertumbuhan penjualan mempunyai nilai mean 43,09. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 43,09% dengan nilai min sebesar -15,70% atau terjadi penurunan penjualan dari tahun sebelumnya.

Proporsi ukuran perusahaan memiliki nilai mean sebesar 15,67. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki 15,67% dari total asset yang dimiliki perusahaan sampel.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji *normal probably plot* menunjukkan bahwa dari semua persamaan regresi hampir membentuk plotting. Sedangkan dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0.110 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi secara normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

b. Uji Multikolinearitas

Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa scatterplot membentuk titik-titik yang menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi linear berganda adalah 1.426 karena nilai DW terletak diantara nilai -2 dan 2 maka regresi linear berganda bebas dari autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit jika tingkat probabilitasnya lebih kecil dari signifikansinya (0.05).

Tabel 2
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5866494,662	4	1466623,665	16,045	,000 ^b
	Residual	1736733,494	19	91407,026		
	Total	7603228,156	23			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, AG, GROWTH, ROE

Berdasarkan tabel 2 diatas secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi struktur modal hal ini dapat diketahui dari hasil uji F yang menunjukkan nilai 16.045 dengan signifikansi 0.000.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Riyanto, 2008).

Pengujian Hipotesis 1, 2, 3 dan 4

Persamaan regresi linear berganda digunakan untuk menjawab hipotesis 1,2,3 dan 4, serta untuk mengetahui apakah pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 3
Analisis Regresi Linear Berganda
 $DER = a + b_1.AG + b_2.ROE + b_3.GROWTH + b_4.SIZE + e$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.6062.002	924.196		-6.559	.000		
AG	8.647	3.863	.285	2.238	.037	.744	1.345
ROE	4.098	2.007	.266	2.042	.055	.709	1.410
GROWTH	-2.370	.966	-.309	-2.453	.024	.759	1.317
SIZE	405.006	55.903	.934	7.245	.000	.724	1.381

Dependent Variable: DA

Pengujian Hipotesis Pertama

H_1 : Pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel pertumbuhan asset yang diprosikan dengan AG memiliki nilai t hitung sebesar 2,238 dan tingkat signifikansi sebesar 0,037. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai taraf ujinya ($0,037 < 0,05$), sehingga hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, variabel pertumbuhan asset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Kedua

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai t hitung sebesar 2,042 dan tingkat signifikansi sebesar 0,055. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari nilai taraf ujinya ($0,055 > 0,05$), sehingga hipotesis H₀ diterima dan H₂ ditolak. Artinya, variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Ketiga

H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan GROWTH memiliki nilai t hitung sebesar -2,453 dan tingkat signifikansi sebesar 0,024. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai taraf ujinya ($0,024 < 0,05$), sehingga hipotesis H₀ ditolak dan H₃ diterima. Artinya, variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Keempat

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE memiliki nilai t hitung sebesar 7,245 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai taraf ujinya ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis H₀ ditolak dan H₄ diterima. Artinya, variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar asset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan operasional mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang lebih besar daripada modal sendiri.

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksmi (2010) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara variabel pertumbuhan asset dengan struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

Profitabilitas diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu *Return On Equity*(ROE). ROE merupakan bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Investor yang tertarik dengan ROE yang tinggi akan membeli saham dan meningkatkan permintaan saham serta memperluas usahanya. Sehingga deviden yang diterima pemegang saham juga akan meningkat yang diikuti dengan meningkatnya struktur modal yang dibutuhkan.

Dimana semakin besar hasil ROE maka kinerja manajemen semakin meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaannya secara efektif untuk menghasilkan laba

bersih. Laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak semuanya akan dibagikan kepada pemegang saham melainkan digunakan untuk tumbuh dan berkembang. Perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk sumber pembiayaan dimasa yang akan datang selain sumber dana dari hutang dan ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Hapsari (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Sumani dan Rachmawati (2012) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai arah hubungan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kenaikan tingkat pertumbuhan penjualan mampu mengurangi jumlah kewajiban dari struktur modal perusahaan. Melalui peningkatan penjualan perusahaan mampu memperoleh pendapatan dan laba untuk menutup biaya operasional yang dikeluarkan dan memperbaiki struktur modalnya.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengendalikan modal eksternal, karena biaya penerbitan saham lebih mahal dibandingkan penerbitan hutang. Maka perusahaan dalam menggunakan modal eksternalnya lebih banyak mengandalkan hutang daripada *equity*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai arah hubungan yang positif berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat peluang untuk melakukan lebih banyak alternatif strategi guna meningkatkan profit perusahaan, maka perusahaan akan cenderung untuk memakai dana eksternal (hutang) lebih besar sebagai sumber pendanaannya dibandingkan perusahaan kecil melalui kebijakan yang diambil perusahaan yaitu dengan mengeluarkan saham-saham baru untuk membiayai pertumbuhan penjualannya.

Hal tersebut didukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dibanding perusahaan kecil. Dimana perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dan utang dalam penggunaan struktur modalnya.

Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian laksmi (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dimana perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas hanya akan mempunyai pengaruh kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani mengeluarkan/menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

- 1). Faktor pertumbuhan asset (*Asset Growth*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset maka semakin tinggi struktur modal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan *Trade-Off Theory* yang menyatakan dalam struktur modal bahwa pertimbangan pengorbanan dan manfaat yang timbul akibat penggunaan hutang sejauh manfaat lebih besar maka tambahan hutang masih diperkenankan.
- 2). Faktor profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal artinya bahwa semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.
- 3). Faktor pertumbuhan penjualan (GROWTH) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal artinya bahwa semakin meningkat pertumbuhan penjualan maka semakin kecil kewajiban dari struktur modal perusahaan yang digunakan. Hasil ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan semakin besar sehingga semakin rendah tingkat hutang perusahaan.
- 4). Faktor ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi dana eksternal (hutang) yang digunakan. Hasil ini didukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dibanding perusahaan kecil. Dimana perusahaan besar mampu memperoleh pinjaman dan utang dalam penggunaan struktur modalnya.

Saran

Dari simpulan diatas maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1). Seperti dinyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal maka sebaiknya perusahaan mengurangi pemanfaatan dananya dalam bentuk asset dan lebih digunakan dalam bentuk investasi lain.
- 2). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal maka dalam menentukan struktur modalnya perusahaan harus melihat tingkat profitabilitas yang dicapai agar mampu menetapkan besaran dana dan proporsi hutang yang bisa didapat sebagai sumber permodalannya dengan tetap melihat sejauh mana sumber dana dibutuhkan.
- 3). Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi semakin kecil penggunaan dana eksternalnya. Sebaiknya perusahaan perlu mengoptimalkan struktur modalnya melalui pendapatan dan laba yang diperoleh dari pertumbuhan penjualan.
- 4). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi penggunaan dana eksternalnya. Maka sebaiknya perusahaan mengurangi penggunaan struktur modalnya dengan memanfaatkan profit dan arus kas yang dimilikinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Managements* Edisi Kesembilan Jilid2. Jakarta: Erlangga.
- . 2011. *Fundamental of Financial Managements*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hapsari, L. I. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive And Allied Product). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hidayat, E. N. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Home, J. V. dan Wachowicz. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Laily, N. 2013. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan Di Daftar Efek Syariah Tahun 2002-2010. *Skripsi*. Fakultas Syariah Dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Martono dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Prihadi, T. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. PPM. Jakarta
- Sari. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *E-Jurnal Akuntansi* Universitas Udayana 7(1): 33-47.
- Niztiar, G. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- . 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Seftiane dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Volume 13, No.1. STIE Trisakti. Jakarta.
- Ridloah, S. 2010. Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial). *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.1, No.2, 2010, pp: 144-153.
- Sjahrial, D. 2007. *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. ALFABETA. Bandung.
- Sumani dan L. Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal Dan Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS* Vol.6, No.1.
- Weston J. F. dan Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Van Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. 2013. *Fundamental of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.

