

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Tatik Agustini

Agustintatika.ta@gmail.com

Budiyanto

ybudi@yahoo.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Capital structure becomes a very important issue for the company since good or bad of capital structure will influence the financial condition of the company which in the end it will influence the firm value. This research is meant to find out the influence of firm size, asset structure, and profitability to the capital structure. The population is food and beverages companies and the sample collection technique has been carried out by using saturated sampling, and 20 companies have been selected as samples. The multiple regressions analysis are used as the analysis technique. The result of the test shows that simultaneously the influence of firm size, asset structure and the profitability of the company have significant influence to the capital structure of the food and beverages companies in Indonesia Stock Exchange. This models is feasible to be used in this research model. This result is supported by the acquisition of large determination of coefficient level which shows that the determination coefficient is feasible to be used for the next research. The result of test hipotesis shows that firm size has positive and insignificant influence asset structure has positive and significant influence to the capital structure whereas the profitability level of the company has negative and significant influence to the capital structure.

Keywords: Firm Size, Assets Structure, Profitability, and Capital Structure.

ABSTRAK

Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Populasi yang diteliti adalah pada perusahaan Makanan dan Minuman dengan teknik pengambilan sampel adalah sampling jenuh, sehingga sampel yang digunakan adalah semua perusahaan sebesar 20 perusahaan. Adapun teknik analisa yang digunakan adalah analisa regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh dari ukuran perusahaan, strukturaktiva, profitabilitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia, ini berarti model tersebut layak digunakan dalam model penelitian. Hasil ini juga didukung dengan perolehan tingkat koefisien determinasi yang cukup besar menunjukkan bahwa koefisien determinasi layak digunakan pada analisis selanjutnya. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan positif, struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, sedangkan tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, StrukturAktiva, Profitabilitas,danStruktur Modal.

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor perekonomian yang mendukung kelancaran aktivitas ekonomi di Indonesia, khususnya sektor makanan dan minuman sangat menarik untuk di cermati lebih dalam. Perusahaan makanan dan minuman adalah salah satu sektor yang dapat bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia, karena di harapkan dapat memberikan prospek yang menguntungkan untuk memenuhi kebutuhan pokok masyarakat. Indonesia sebagai Negara

dengan penduduk yang lebih dari 200 juta jiwa sebenarnya memiliki pasar atau kebutuhan akan makanan dan minuman yang cukup banyak. Kondisi makro ekonomi yang belum sepenuhnya membaik merupakan masalah yang di hadapi oleh industri makanan dan minuman dalam negeri. Industri makanan dan minuman termasuk industri yang paling penting dalam suatu negara, karena perusahaan-perusahaan ini menghasilkan produk kebutuhan pokok manusia yang selalu di konsumsi sehari-hari, sehingga industri ini akan paling lama tahan terhadap krisis dibandingkan dengan sektor lain.

Di dalam perekonomian saat ini sangat banyak pesaing sehingga perusahaan harus mempunyai upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun kecil. Upaya tersebut menjadi permasalahan yang khusus bagi perusahaan, sehingga harus bisa meningkatkan kualitas dan kuantitas agar dapat bersaing dengan baik, Setiap perusahaan memerlukan dana yang besar agar mampu menghasilkan produk-produk yang berkualitas tinggi sehingga tetap unggul dan dapat bertahan dalam persaingan bisnis.

Manajer harus bisa mengambil keputusan yang baik untuk mengambil sumber dana seberapa besar dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan sehingga nantinya dana yang diperoleh tidak memberatkan perusahaan. Manajer keuangan juga harus menghambil keputusan yang baik dan tepat dalam menggunakan dana yang diperoleh agar dana tersebut bisa dimanfaatkan secara maksimal, karena keputusan dana dianggap penting karena berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Jika keputusan yang di ambil manajer tepat maka kelangsungan hidup perusahaan akan semakin membaik. Keputusan pemenuhan kebutuhan dan pemenuhan sumber dana yang akan digunakan penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik. Dalam memenuhi keputusan kebutuhan dana tercakup beberapa perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal.

Menurut Keown (2005:86) perusahaan harus memahami komponen-komponen utama struktur modal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Terlalu banyak hutang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham akan berfikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya. Jadi perusahaan harus pandai menentukan keputusan dalam mengambil seberapa besar dana dari luar yang dibutuhkan agar tidak mengmbat perkembangan perusahaan.

Modal adalah menjadi hal yang paling utama bagi perusahaan karena semua perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai keperluan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang di butuhkan untuk membiayai bisnisnya. Brigham dan Houston (2011: 153) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang atau ekuitas. (Riyanto 2011:2) menyatakan sumber dana bagi perusahaan dapat di peroleh dari dalam perusahaan yang berasal dari laba di tahan dan depresiasi, serta dana yang berasal dari peserta yang mengambil bagian dari dalam perusahaan yang akan menjadi modal sendiri.

Seringkali perusahaan memiliki keterbatasan dana, sehingga menjadi salah satu faktor yang menghambat pertumbuhan perusahaan menjadi perusahaan besar dan memiliki keunggulan bersaing atas produk produk yang dihasilkannya. Untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan mengutamakan modal yang bersumber dari dalam (*intern*) perusahaan yaitu dana yang berasal dari dalam perusahaan adalah pemenuhan kebutuhan modal yang diambilkan dari dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan, dana dari sumber internal tidak mencukupi, maka menjadi

pilihan menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan menggunakan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi dananya. Dalam kenyataannya struktur aktiva bank tetap menjadi tumpuan pembelanjaan perusahaan. Oleh karena itu diperlukan adanya kebijaksanaan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan di belanjai oleh modal sendiri atau modal asing dalam hal ini perusahaan harus mengetahui terlebih dahulu biaya yang di butuhkan untuk memperoleh dana tersebut (*cost of capital*). Demikian dalam mempertimbangkan kebijakan struktur modal tersebut ada satu permasalahan yang sering timbul, yakni seberapa besar total hutang perusahaan dan seberapa besar total aktiva yang telah di dapat perusahaan, yang harus di gunakan oleh perusahaan.

Menurut Riyanto, (2011:89) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Untuk memperoleh modal perusahaan harus membayar biaya-biaya bias (sama) bersifat eksplisit maupun implisit. Bagi dana yang berbentuk modal sendiri , biayanya tidak tampak yang biasanya berbentuk keuntungan yang di syaratkan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama dengan besarnya struktur aktiva, maka beban tetap yang harus di struktur aktiva oleh perusahaan semakin besar yang akan menambah risiko tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran struktur aktiva perusahaan.

Penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang di harapkan dalam pengembalian bentuk keuntungan. Risiko yang semakin tinggiakibat mebesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang di harapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

Bagi perusahaan sangat penting melakukan keputusan pendanaan, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yangmempengaruhi struktur modal yang tepat. Menurut Brigham dan Houston (2011: 157), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, dan lembaga penilaian peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Weston dan Thomas (2008:197), beberapa faktor yang mempengaruhi modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas perusahaan.

Pecking Order Theory Husnan (2001:324) menyatakan teori ini disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara lebih ringkas *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan memulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Berdasarkan hasil kajian studi empiris, yakni *pecking order theory* dan kajian empiris dapat diidentifikasi faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu *firm size*, *tangible asset*, *profitability*. Struktur modal yang dimiliki perusahaan itu baik maka akan

berpengaruh baik pula pada keuangan perusahaan. Oleh karena itu langkah yang harus ditempuh oleh perusahaan adalah dengan cara meningkatkan volume penjualan, karena jika penjualan yang di dapat berjalan dengan stabil maka secara langsung perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dan stabil dengan demikian akan berdampak pada struktur modal perusahaan. Teori ini menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan menerbitkan saham di samping. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Teori ini juga menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup memenuhi kebutuhan investasi.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah; 1) Apakah faktor ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia?, 2) Apakah faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia?, 3) Apakah faktor struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah ; 1) Untuk mengetahui pengaruh faktor ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia, 2) Untuk mengetahui pengaruh faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia, 3) Untuk mengetahui pengaruh faktor struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:296). Modal merupakan kewajiban juga karena membebankan keharusan pembayaran dividen kepada pemilik, atau dalam kasus likuidasi pembayaran sisa hasil penjualan aktiva setelah dikurangi pelunasan berbagai aktiva lain. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus di bayar kembali

Beberapa faktor- mempengaruhi struktur modal, (Riyanto, 2011:301) antara lain; 1) struktur Aktiva. Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis menjadi jaminan yang baik dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus, 2) Tingkat Pertumbuhan. Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal, 3) *Leverage* Operasi. Jika hal-hal lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki

kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil, 4) Stabilitas Penjualan. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil Profitabilitas. Bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit, 5) Pajak. Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi suatu perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari utang, 6) Pengendalian. Dampak utang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali atas pengambilan suara (memiliki lebih dari 50% saham) tetapi berada dalam posisi dimana mereka tidak dapat membelisaham lagi, manajemen mungkin akan memilih hutang untuk pendanaan-pendanaan baru, 7) Sikap Manajemen. Manajemen dapat menerapkan pertimbangan atas struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dari pada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang dari pada rata-rata perusahaan didalam industri mereka sedangkan manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang didalam pencarian laba yang lebih tinggi, 8) Sikap Pemberi Pinjaman dan Agen Pemberi Peringkat. Dalam sebagian kasus, perusahaan akan mendiskusikan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat dan memberikan bobot yang lebih besar, 9) Kondisi Pasar. Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal, 10) Kondisi Internal Perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal. 11) Fleksibilitas Keuangan. Menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang yang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang di lakukannya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah mencukupi untuk membiayai seberapa besar kebutuhan dana perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 161), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karna tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah. Dengan demikian maka perusahaan akan mendapatkan laba di tahan yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut (Riyanto, 2011:59) merupakan besar kecilnya perusahaan di lihat dari besarnya nilai ekuiti, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini di sebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasional lainnya, dan salah satu alternatif pemenuhanya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007: 89). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang

di tunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Pengertian Struktur Aktiva

Menurut Syamsudin (2007:9) struktur aktiva adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Dari pengertian di atas dapat di simpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang di dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur asset perusahaan memiliki peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi akan banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang.

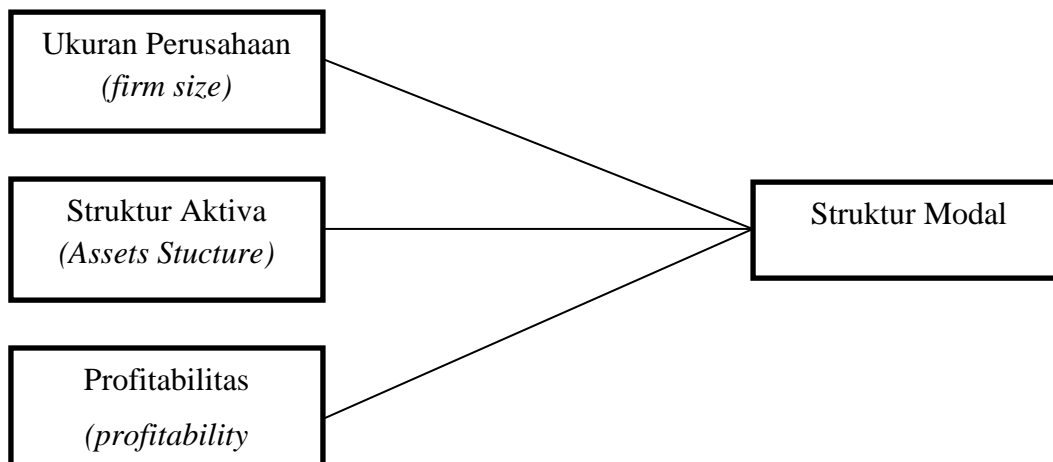
Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Devi dan Mulyo (2013) dengan judul *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditasterhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2010.

Model Penelitian

Untuk memudahkan penganalisaan pada penelitian ini, maka diperlukan kerangka konseptual atau model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Berfikir

Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan atau pernyataan sementara yang menjadi jawaban dari sebuah permasalahan.

Hipotesis yang di ajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

H₂: struktur Aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

H₃: profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang go public selama tahun 2012 - 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampling jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

1. Struktur Modal (SM). Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Skala pengukuran variabel struktur modal menggunakan skala rasio dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2. Ukuran Perusahaan (UP). Adalah tolak ukur besar - kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuiti, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di proxy dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan, mulai dari tahun 2012-2013. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala ratio.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln (\text{Total Aktiva})$$

3. Struktur Aktiva (SA), merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan aktiva total perusahaan. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio dapat dinyatakan dalam persamaan berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

4. Profitabilitas(P). Profitabilitas rasio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala ratio dapat dinyatakan dalam persamaan berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 UP + \beta_2 SA + \beta_3 P + e$$

Dimana:

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

UP	= Ukuran Perusahaan
SA	= SrukturAktiva
P	= Profitabilitas
E	= Standar error

Uji Asumsi Klasik

Uji melihat layak atau tidaknya model regresi yang digunakan untuk memprediksi variabel terikat berdasarkan masukan variabel bebasnya, maka model regresi harus terbebas dari beberapa asumsi, antara lain:

- Uji Normalitas. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atautah tidak. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data harus berdistribusi normal. Namun, jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit maka dapat menggunakan metode non parametrik. Dalam uji ini akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5% (Wiyono, 2011:149). Jadi, jika nilai signifikan $> 0,05$, maka data berdistribusi normal. Namun, jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.
- Uji Multikolonieritas, merupakan gejala korelasi antar variabel bebas yang ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Korelasi antara variabel bebas dapat dideteksi dengan; 1) Mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10 dan 2) Mempunyai angka tolerance mendekati 1
- Uji Heteroskedastisitas. Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam uji ini adalah tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji Glejser. Uji Glejser dapat dilakukan dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut. Apabila probabilitas signifikan variabel independen di atas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2007:93).
- Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periodet-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Untuk mendeteksi autokorelasi salah satunya dengan menggunakan uji Durbin - Watson (DW test).

Uji Kelayakan Model

- Uji Statistik F
Ghozali (2007:84) menyatakan uji statistik F pada dasarnya menunjukkanapakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyaipengaruh terhadap variable dependen/terikat. Untuk menguji kelayakan data ini digunakan uji statistik F; 1) Taraf signifikan $\alpha = 0,05$, 2) Kriteria pengujian dimana p value $< \alpha$ berarti model layak untuk di uji, sedangkan apabila p value $> \alpha$ berarti model tidak layak untuk di uji.
- Koefisien Determinasi (R^2)
Semakin besar R^2 berarti semakin tepat persamaan perkiraan regresi linier tersebut dipakai sebagai alat prediksi, karena variasi perubahan variabel terikat dapat dijelaskan oleh perubahan variabel bebas. Apabila nilai R^2 semakin dekat dengan satu, maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel bebas dengan variabel terikat.

Uji Hipotesis (uji t)

1. Formulasi Hipotesis.
 - Ho : $\beta_{UP}, \beta_{SA}, \beta_P, \beta_{TP} = 0$ Berarti variabel bebas tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal
 - Ho : $\beta_{UP}, \beta_{SA}, \beta_P, \beta_{TP} \neq 0$ Berarti variabel bebas berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.
2. Pilihan uji statistik dengan metode regresi berganda.
3. Menetapkan tingkat signifikansi sebesar 5%.
4. Menetapkan kriteria pengujian hipotesis.
 - Jika nilai signifikansi Uji t > 0.05, maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti rasio keuangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
 - Jika nilai signifikansi Uji t < 0.05, maka H_0 berhasil ditolak yang berarti rasio keuangan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
5. Menarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang dilakukan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig.	R
Ukuran Perusahaan	5,267	0,402	0,140
Struktur Aktiva	1,752	0,030	0,279
Profitabilitas	-1,289	0,000	-0,648
Konstanta		27,679	
Sig. F		0,000	
R		0,653	
R ²		0,426	

Dari data tabel di atas persamaan regresi yang didapat adalah:

$$SM = 27,679 + 5,267_{UP} + 1,752_{SA} - 1,289_P$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan
Besarnya nilai β_1 adalah 5,267 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.
2. Koefisien Regresi Struktur Aktiva
Besarnya nilai β_2 adalah 1,752 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur aktiva dengan struktur modal.
3. Koefisien Regresi Profitabilitas
Besarnya nilai β_3 adalah -1,289 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara profitabilitas dengan struktur modal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam uji ini akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*
Hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan diperoleh hasil pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters	Mean	0,000000
	Std. Deviation	55,943740
Most Extreme Differences	Absolute	0,139
	Positive	0,139
	Negative	-0,075
Kolmogorov-Smirnov Z		0,876
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,426
a Test distribution is Normal.		
b Calculated from data.		

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,426 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian tersebut telah berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas.

Berdasarkan hasil Uji Multikolinieritas yang telah dilakukan diperoleh hasil pada tabel berikut ini :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Keterangan
Ukuran Perusahaan	0,897	1,114	Bebas Multikolinieritas
Struktur Aktiva	0,875	1,143	Bebas Multikolinieritas
Profitabilitas	0,963	1,038	Bebas Multikolinieritas

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor (VIF)* pada seluruh variabel bebas yang dijadikan model penelitian lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari Multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Pengujian Heterokedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil Uji Heteroskedastisitas yang telah dilakukan diperoleh hasil pada tabel 4 berikut ini :

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas	Keterangan
Ukuran Perusahaan	0,932	Bebas Heteroskedastisitas
Struktur Aktiva	0,842	Bebas Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,107	Bebas Heteroskedastisitas

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *probabilitas* (*Sig (2 - tailed)*) dari model yang digunakan penelitian lebih besar dari 0,05. Kondisi ini menunjukkan variabel tersebut bebas dari gangguan heteroskedastisitas. Sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan menunjukkan dalam model regresi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tidak terjadi atau bisa disebut juga model yang digunakan dalam penelitian terbebas dari Heteroskedastisitas, sehingga variabel tersebut layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson. Uji autokorelasi Durbin Watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pada periode *t-1* (sebelumnya). Adapun kriteria pengujiannya adalah nampak dalam tabel berikut:

Tabel 5

Batas-batas Daerah Test Durbin Watson	
Distribusi	Interpretasi
DW < 1,338	Autokorelasi positif
1,338 ≤ DW < 1,659	Daerah keragu-raguan/inconclusif
1,659 ≤ DW < 2,341	Tidak ada autokorelasi
2,341 ≤ DW < 2,662	Daerah keragu-raguan/inconclusif
DW ≥ 2,662	Autokorelasi negative

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan tidak terjadi adanya gangguan pada normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi dengan demikian model analisis layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji kelayakan digunakan untuk menguji variabel dalam penelitian yang terdiri dari ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas layak atau tidak digunakan dalam model penelitian. Hasil pengujian yang telah dilakukan tampak pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	90622,963	3	30207,654	8,909	0,000
Residual	122058,380	36	3390,511		
Total	212681,343	39			

a Predictors: (Constant), Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aktiva

b Dependent Variable: Struktur Modal

Dari tabel di atas didapat tingkat signifikan uji F = 0,000 < 0,05 (*level of signifikan*),. Hasil ini mengindikasikan model penelitian layak dilanjutkan pada analisa berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase kontribusi yang diberikan oleh variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas bersama-sama terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian yang telah dilakukan tampak pada tabel sebagai berikut:

Tabel 7
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,653	0,426	0,378	58,2281	1,688

a Predictors: (Constant), Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aktiva

b Dependent Variable: Struktur Modal

Dari tabel di atas diketahui R square (R²) sebesar 0,426 yang menunjukkan bahwa hasil ini layak digunakan pada analisis selanjutnya.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap variabel struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian yang telah dilakukan tampak pada tabel 8 sebagai berikut.

Tabel 8
Hasil Perolehan Tingkat Signifikan

Variabel	Sig	Keterangan
Ukuran Perusahaan	0,402	TidakSignifikan
Struktur Aktiva	0,030	Signifikan
Profitabilitas	0,000	Signifikan

Dari tabel diatas akan diuraikan masing-masing pengaruh dari model yang digunakan dalam penelitian terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut :

a. Uji Parsial Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel ukuran perusahaan = $0,402 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kondisi ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia adalah tidaksignifikan.

b. Uji Parsial Pengaruh Variabel Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel struktur aktiva = $0,030 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kondisi ini menunjukkan pengaruh struktur aktivaterhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan.

c. Uji Parsial Pengaruh Variabel Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel profitabilitas = $0,000 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kondisi ini menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan.

Pembahasan

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan pengaruh variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan, struktur aktiva serta tingkat profitabilitas perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas tersebut layak untuk digunakan sebagai model penelitian. Hasil ini juga didukung dengan perolehan tingkat koefisien korelasi sebesar 65,3% yang menunjukkan bahwa hubungan antara model yang digunakan dalam penelitian tersebut terhadap struktur modal adalah erat.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan tidakberpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Tidak signifikan pengaruh dalam penelitian ini dapat dimungkinkan karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan yang dimilikinya juga besar, sehingga mereka tidak terlalu membutuhkan penggunaan modal dari luar (hutang) karena dapat membiayai sendiri kegiatan mereka.

Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009) dan Kusumaningrum (2010) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap

struktur modal. Namun hasil ini tidak sejalan dengan pendapat (Halim, 2007) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. 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.

Pengaruh Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi struktur aktiva akan semakin meningkatkan struktur modal. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan, (Riyanto, 2011 : 298). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Devi dan Mulyo (2013) serta Ferawati (2014) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang.

Pengaruh Profitabilitas dengan Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin turun tingkat struktur modal. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari labaditahan (Lukas, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih labaditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut; 1) Hasil pengujian menunjukkan pengaruh dari ukuran perusahaan, struktur aktiva serta tingkat profitabilitas perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan. Hasil ini menunjukkan variabel tersebut layak digunakan dalam model penelitian, 2) Hasil pengujian pertama menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Kondisi ini dapat dimungkinkan karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan yang dimilikinya juga besar, sehingga mereka tidak terlalu membutuhkan penggunaan modal dari luar (hutang) karena dapat membiayai sendiri kegiatan mereka, 3) Hasil pengujian kedua menunjukkan struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi struktur aktiva akan semakin meningkatkan struktur modal. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah

aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan, 4) Hasil pengujian terakhir menunjukkan profitabilitas pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin turun tingkat struktur modal. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari labaditahan, sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran – saran sebagai berikut; 1) Hendaknya perusahaan yang tergabung dalam perusahaan makanan dan minuman yang telah memiliki pendapatan yang mapan, sebaiknya menerbitkan ekuitas jika memerlukan tambahan dana untuk investasi mengingat informasi asimetrik yang terjadi cukup kecil dan biaya penerbitan ekuitas yang murah, 2) Hendaknya perusahaan tetap menjaga tingkat profitabilitas karena rasio ini merupakan ukuran kinerja perusahaan. Tanpa adanya laba, tidak mungkin perusahaan memperoleh dana pinjaman, 3) Hendaknya perusahaan dapat melakukan efisiensi biaya sehingga laba yang tersedia cukup untuk membayar bunga sebagai balas jasa atas dana yang dipinjamnya, guna mempertahankan dan tetap dapat memiliki citra atau reputasi yang baik di mata kreditur.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Devi dan Mulyo. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Universitas Diponegoro. Semarang. *Journal of Manajemen*, Vol 2. No. 3; 1-11.
- Ferawati, 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi. Surabaya.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Penerbit Universitas Diponegoro. Yogyakarta.
- Gujarati, D. 2007. *Ekonometrika Dasar*. Edisi Pertama. Terjemahan: Sumarno Zain. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Halim. A. 2007. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan, S. 2001. *Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Keown, A. J. 2005. *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*. Jilid 2. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Kusumaningrum, E.A. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate And Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun (2005-2009). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lukas, A. S. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi 3*. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.

- Syamsudin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Utami, E. S. 2009. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Fenomena*. Maret 2009. hal 39 - 47. Volume 7. Nomor 1
- Weston, J.F dan E.C. Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 2. Terj. Yohanes Lamarto. Erlangga. Jakarta.
- Weston, J.F dan E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Wibowo, B dan Adriyanto. 2007. Pengujian Teori Pecking Order pada Perusahaan - Perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. XXXVI.. Volume 12. hal. 45-53.