

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

ERWIN MAY AFANDI
2008310273

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Erwin May Afandi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 14 Mei 1990
N.I.M : 2008310273
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan
Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

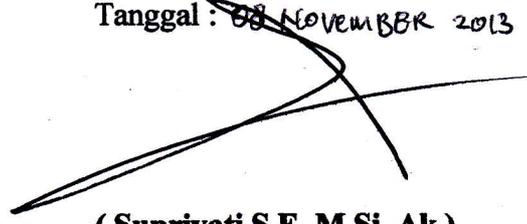
Tanggal : 08 NOVEMBER 2013



(Dr. Agus Samekto, Ak M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,

Tanggal : 08 NOVEMBER 2013



(Supriyati, S.E., M.Si., Ak)

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Erwin May Afandi

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2008310273@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 surabaya

ABSTRACT

Capital structure problem is an important issue for every company, as well as bad capital structure will have an immediate effect on the financial position of the company. The purpose of this study was to test the influence of assets structure, financial performance, size, and the company's growth againts capital structure. Population in this study are listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2010 until the year 2012 with a sample of 93 manufacturing companies. Sampling technique used was purposive sampling. Processing and analysis of data using multiple linear regression analysis with SPSS program. Test data used for multiple linear regression that is testing the classical assumptions. The result of this study show that assets structure have a significant effect on capital structure.

Keywords: *assets structure, company's size, the company's growth and capital structure.*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, 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 (Napa I. Awat dan Muljadi, 1995:29).

Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, dengan demikian, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang

digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan stuktur finansial dan struktur modal (Riyanto, 1990:5).

Keputusan dan pengelolaan struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan dan jumlah biaya modal yang harus dikeluarkan. Pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan melalui utang akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Di lain sisi, jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa, membeli

bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas, dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan (Margaretha 2003:99).

Riyanto (2001:209) menyatakan bahwa menurut asalnya, sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber intern (*internal source*) dan sumber ekstern (*external source*). Dana yang diperoleh dari sumber intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, yaitu laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*). Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak ekstern adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan.

Brigham dan Houston (2001 : 39) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivitya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Perusahaan dengan struktur aktiva yang aktiva tetapnya sesuai untuk dijadikan agunan kredit akan cenderung menggunakan hutang hipotik yang lebih besar, karena aktiva tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Trade Off Theory menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio hutang (*leverage*) yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan

karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut diatas target dan menambah hutang apabila rasio hutang perusahaan tersebut dibawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Argumentasi diatas mengarah pada dikembangkannya suatu teori yang disebut sebagai “teori pertukaran *leverage*” dimana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland 1997 : 19). Menurut Husnan (2005 : 275), struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri.

Komponen Struktur Modal

Struktur modal dari suatu perusahaan secara umum terdiri dari beberapa komponen, yaitu :

Modal sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto 2001 : 240). Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari pemegang saham. Secara umum dikatakan pinjaman baru dikembalikan kepada para pemegang saham bilamana perusahaan tersebut dipailitkan.

Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutnya. Sedangkan sumber dari

luar (*eksternal financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau preferen (Husnan 2000 : 276). Komponen dari modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari :

Modal saham

Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan (Husnan 2000 : 276). Sedangkan menurut Riyanto (2001 : 238) saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti kepemilikan atau pengambil bagian dalam suatu perseroan terbatas.

Menurut Riyanto (2001 : 241), jenis-jenis modal saham terdiri dari :

Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya karena kalau perusahaan tersebut mendapat keuntungan.

Saham preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu diatas pemegang saham biasa. Pertama, deviden dari saham preferen diambil terlebih dahulu barulah disediakan untuk pemegang saham biasa. Kedua, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen mendapatkan prioritas utama dibandingkan saham biasa.

Saham preferen kumulatif (*Cumulative Prefers Stock*)

Saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian, pemegang saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut

deviden-deviden yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang terdahulu.

Cadangan

Menurut Riyanto (2001 : 242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan.

Laba Ditahan

Laba ditahan adalah kemampuan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001 :243). Sedangkan menurut Sutojo dan Kleinsteuber (2003 : 185) laba ditahan adalah akumulasi laba sesudah pajak yang dikumpulkan sejak perusahaan didirikan dan tidak dibagikan kepada pemiliknya.

Arti Penting Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain yang berupa hutang. Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 39), faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan antara lain :

Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Struktur aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva yang cocok untuk dijadikan jaminan kredit

cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.

Leverage keuangan

Jika hal-hal lain tetap sama perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena akan mempunyai resiko bisnis yang relatif lebih kecil.

Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat, akan membutuhkan sumber dana dari ekstern lebih besar.

Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai tingkat return yang tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Pajak

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang.

Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Sikap manajemen

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

Kondisi pasar

Kondisi pasar sering mengalami perubahan dalam menjurnal sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

Kondisi internal perusahaan

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

Fleksibilitas keuangan

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi perusahaan.

Sedangkan Husnan (1989), menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal antara lain :

Lokasi distribusi keuntungan

Yang dimaksudkan dengan lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan perusahaan. Semakin besar *expected value* keuntungan, dengan penyimpanan yang sama, maka semakin kecil kemungkinan mendapat rugi.

Dengan demikian, maka semakin ke kanan lokasi distribusi keuntungan semakin berani perusahaan menggunakan modal asing apabila faktor-faktor yang lain sama. Sebaliknya, apabila keuntungan yang diharapkan berada pada posisi di kiri (lebih rendah), maka penggunaan modal asing yang mempunyai beban tetap bisa membahayakan apabila kondisi perusahaan menurun.

Stabilitas penjualan dan keuntungan

Faktor lain yang menentukan besarnya keuntungan dengan demikian menentukan jumlah hutang yang bisa dipinjam adalah stabilitas penjualan, yang pada akhirnya mempengaruhi kestabilan keuntungan. Semakin stabil keuntungan, berarti semakin sempit penyebarannya,

jadi semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.

Kebijakan deviden

Banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan deviden yang stabil, yaitu membayarkan jumlah deviden dalam jumlah yang konstan. Implikasi kebijakan seperti ini akan langsung dirasakan bagi manajer keuangan, yaitu harus menyediakan dana untuk membayar deviden yang tetap ini. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage*-nya semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar deviden dalam jumlah tetap.

Pengendalian (*control*)

Dalam beberapa peristiwa, perusahaan mungkin memilih menggunakan leverage yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru lagi. Meskipun mungkin pengeluaran saham baru lebih menguntungkan perusahaan mungkin tetap memilih penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan segan membagi kepemilikan (yang berarti juga *control*) dengan orang lain. Sebab bisa terjadi pihak yang semula memiliki sebagian besar saham dengan pengeluaran saham baru akan menjadi berkurang bagiannya dan berkurang pula penguasaan atas perusahaan.

Risiko kebangkrutan

Dalam prakteknya, suatu perusahaan dihadapkan pada tingka bunga yang meningkat cepat setelah melewati suatu tingkat *leverage* tertentu.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian aktiva yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor yang selanjutnya digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Struktur aktiva yang dimaksud dalam penelitian ini

adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan (*tangibility*).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai investasi terhadap perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memnuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan aktiva pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Menurut Hartono (2004) dalam Joni dan Lina (2011), perusahaan melakukan investasi melebihi jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan, maka akan memungkinkan adanya peningkatan jumlah pinjaman dari pihak kreditor berupa hutang.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berbasis *Trade Off Theory*, ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang tinggi, maka perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan modal

eksternal untuk kelangsungan hidup perusahaan. karena perusahaan lebih memilih hutang daripada modal sendiri karena perusahaan memanfaatkan nilai bunga pinjaman yang lebih kecil dari nilai kewajiban pajak.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan penelitian oleh Mordani (2013). Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berbasis *Trade Off Theory*, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih untuk mendapatkan dana, Wahidahwati (2002) dalam Joni dan Lina (2010). Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal daripada perusahaan yang berukuran kecil karena *accessibility* perusahaan ke pasar modal.

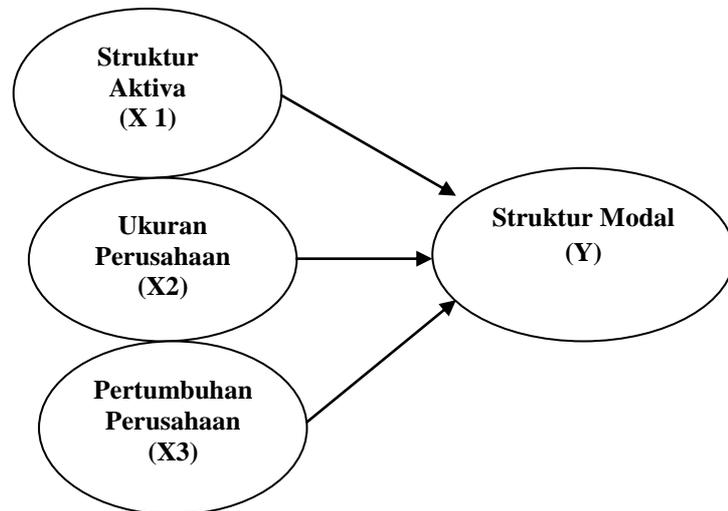
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berbasis *Trade Off Theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sering membutuhkan tambahan asset untuk mendukung pertumbuhan penjualannya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga merupakan indikasi bahwa perusahaan akan lebih banyak mempunyai *retained earnings* sekaligus juga membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mendukung pertumbuhannya.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun rerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

Dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang dibahas diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
- H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini jika ditinjau berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti, maka penelitian ini termasuk penelitian kausal komparatif yang bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan sebab dan akibat antara variabel independen dengan variabel dependen, yang menunjukkan pengaruh dari variabel-variabel tersebut, sehingga dapat diperoleh bukti empiris mengenai kebenaran

hipotesis yang dirumuskan (Indriantoro dan Supomo 1999:27)

Jika ditinjau berdasarkan sumber datanya, penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo 1999:27). Data-data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal BEI, yang berupa laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Statistics*, dan *Fact Book*.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan landasan teori dan hipotesis penelitian, variabel dalam penelitian ini akan diidentifikasi sebagai berikut :

Variabel dependen (Y) yaitu Struktur Modal

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

Variabel independen :

- : Struktur Aktiva
- : Ukuran Perusahaan
- : Pertumbuhan Perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional diperlukan agar konsep yang digunakan dapat diukur secara empiris serta menghindari terjadi kesalahan penafsiran yang berbeda. Sedangkan untuk pengukuran variabel diperlukan untuk mengetahui proksi masing-masing variabel agar mempermudah perhitungan. Adapun definisi operasional dan pengukuran variabel adalah sebagai berikut :

Struktur Aktiva

Struktur aktiva yaitu penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dalam penelitian ini, struktur aktiva dipandang dari aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen yaitu aktiva tetap. (Husnan 2002).

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

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001: 40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

Mengacu pada penelitian Bangun dan SURIANTY (2008) dalam penelitian Mordani (2013), ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, yang di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari *total asset* (LnTotal Asset).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan aktiva pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal.

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \% \text{ total aktiva}$$

Variabel Terikat

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Menurut Husnan (2005 : 275), struktur modal

adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012 yang dipilih secara *purposive random sampling*. Peneliti menggunakan tahun 2010 – 2012 karena pada tahun tersebut masih terasa bekas dari dampak terjadinya krisis ekonomi global di Indonesia yang mempengaruhi investasi. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur adalah karena jenis industri ini merupakan kelompok usaha yang paling dominan dari kelompok usaha yang lain.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu : Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012. Perusahaan yang menjadi sampel memiliki nilai total laba yang positif selama periode pengamatan. Perusahaan yang dijadikan sampel selama periode 2010 – 2012 telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dan lengkap. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam Rupiah.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data tersebut diperoleh melalui fasilitas internet dan Laporan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) yaitu berupa data-data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2012 yang telah diaudit.

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dalam melakukan penelitian

untuk memperoleh data yang dipakai yaitu jumlah utang jangka panjang, modal sendiri, aktiva tetap, dan total aktiva.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara pengujiannya adalah dengan uji *kolmogorov-smirnov*, jika probabilitas signifikan 0,05 maka distribusi residualnya normal (Ghozali, 2005 : 110) dan apabila data tidak terdistribusi normal maka dapat dilakukan dengan cara menghilangkan data outlier.

Analisis Regresi

Untuk dapat melakukan analisis regresi maka terlebih dahulu data yang telah tersedia harus terdistribusi normal, cara pengujiannya adalah dengan uji *kolmogorov-smirnov*, jika probabilitas signifikan 0,05 maka distribusi residualnya normal (Ghozali, 2005 : 110) dan apabila data tidak terdistribusi normal maka dapat dilakukan dengan cara menghilangkan data outlier.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi () dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Dari koefisien determinasi dapat diketahui berapa besar kontribusi variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen / terikat. (Ghozali, 2005 : 84)

Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2006 : 84).

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Penelitian ini mengambil perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi untuk dijadikan objek penelitian. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tahun 2010 sampai 2012. Pemilihan sampel ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pemilihan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria sebagai berikut :

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012.

Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki nilai total Laba yang positif selama periode pengamatan.

Perusahaan yang dijadikan sampel selama periode tahun 2010 – 2012 telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dan lengkap.

Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah.

Setelah terkumpul 93 perusahaan, maka sampel kemudian didata untuk diolah sebagai bahan penelitian yang kemudian diuji dengan menggunakan pengujian regresi berganda. Dalam penelitian ini data-data yang diambil dari tiap perusahaan sampel adalah jumlah utang jangka panjang, modal sendiri, aktiva tetap, dan total aktiva.

Analisis Data

Analisis deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai variabel dependen dan variabel independen selama periode penelitian, dimana variabel penelitian yang digunakan adalah struktur

aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal.

Struktur Aktiva

Sesuai dengan perhitungan yang dilakukan dengan sampel 93 perusahaan dapat dilihat bahwa PT Semen Gresik memiliki rasio tertinggi sebesar 0.69. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki perputaran yang tinggi dalam memanfaatkan aktivasnya. Sedangkan PT Lion Metal works memiliki rasio terendah sebesar 0.9. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki perputaran yang tinggi dalam memanfaatkan aktivasnya. Dari rata-rata struktur aktiva terbesar 0.3601. Perusahaan yang berada diatas rata-rata sebesar 51,61 persen dengan jumlah 16 perusahaan, sedangkan 48,39 persen berada dibawah rata-rata dengan jumlah 15 perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Sesuai dengan perhitungan yang dilakukan dengan sampel 93 dapat dilihat bahwa PT Kalbe Farma memiliki rasio tertinggi sebesar 29.67. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar karena memiliki aktiva yang besar sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Sedangkan PT Astra Graphia memiliki rasio terendah sebesar 13.8 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan kecil karena memiliki aktiva yang sedikit atau terbatas. Dari rata-rata rasio *Ln Total Asset* sebesar 23.0787. Perusahaan yang berada diatas rata-rata sebesar 58.06 persen dengan jumlah 18 perusahaan. Sedangkan 41.94 persen dibawah rata-rata dengan jumlah 13 perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Sesuai dengan perhitungan yang dilakukan dengan sampel 93 dapat dilihat bahwa PT Hanjaya Mandala Sampoerna memiliki rasio tertinggi sebesar 0.36. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan

penjualan, peningkatan keuntungan, dan peningkatan aktiva yang tinggi selama periode pengamatan. Sedangkan PT Sarasa Nugraha memiliki rasio terendah sebesar -0.12 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan penjualan, penurunan keuntungan, dan penurunan aktiva selama periode pengamatan. Dari rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0.1230. Perusahaan yang berada di atas rata-rata sebesar 54.84 persen dengan jumlah 17 perusahaan. Sedangkan 45.16 persen dibawah rata-rata dengan jumlah 14 perusahaan.

Struktur Modal

Sesuai dengan perhitungan yang dilakukan dengan sampel 93 dapat dilihat bahwa PT Surya TOTO Indonesia memiliki rasio tertingggi sebesar 0.20. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik dimana mempunyai utang yang lebih besar dan akan memberikan beban yang berat pada perusahaan. Sedangkan PT Kalbe Farma memiliki rasio terendah sebesar 0.02 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik dimana mempunyai utang yang lebih kecil dan akan memberikan beban yang ringan pada perusahaan. Dari rata-rata struktur modalsebesar 0.0756. Perusahaan yang berada di atas rata-rata sebesar 38.71 persen dengan jumlah 12 perusahaan. Sedangkan 61.29 persen dibawah rata-rata dengan jumlah 19 perusahaan.

Analisis Statistik

Sebuah model regresi dikatakan baik sebagai model empirik jika telah memenuhi serangkaian pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dimaksudkan adalah :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual

memiliki distribusi normal (Ghozali 2005 : 110). Untuk menguji normalitas residual dapat digunakan uji statistik non-parametrik yang dilakukan dengan menggunakan alat uji *One – Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*.

Setelah dilakukan deteksi terhadap data *outlier* sebanyak 9 kali, maka data dalam penelitian ini ditemukan adanya 141 data *outlier*. Berikut merupakan output dari uji normalitas sampai dengan data *outlier* tersebut dibuang.

Tampak bahwa besarnya nilai *One – Sample Kolmogorov – Smirnov Test* adalah 0.907 dengan probabilitas 0.383 yang lebih besar dari 0.05. Sehingga data dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal .

Hasil Analisis Regresi Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi () pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2005 : 83).

Hasil uji R tabel 4.7 adalah 56.2% artinya hubungan variabel independen memiliki korelasi yang kuat (50% - 75%). Nilai adjusted sebesar 0.293, hal ini berarti 29.3% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan sedangkan sisanya 70.7% dipengaruhi oleh variabel lain ataupun model lain diluar variabel bebas yang diteliti. Standar Error of estimate (SEE) sebesar 0.03938, makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau

bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen / terikat (Ghozali 2005 : 84).

Berdasarkan hasil yang menguji pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 13.717 dengan probabilitas 0.000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Struktur modal atau dapat dikatakan bahwa Struktur aktiva, Ukuran perusahaan, dan Pertumbuhan perusahaan bersama-sama berpengaruh terhadap Struktur modal.

Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2005 : 84).

Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk ukuran perusahaan yaitu sebesar 0.515, dan pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 0.675 jauh diatas 0.05. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva.

Hipotesis pertama (H1) menguji apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa t hitung Struktur aktiva sebesar 6.254 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.000 kurang dari 0.05 yang berarti signifikan dan (H0) ditolak. Sehingga struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis pertama (H2) menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar 0.653 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.515 lebih dari 0.05 yang berarti tidak signifikan dan (H0) diterima. Sehingga ukuran

perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis ketiga (H3) menguji apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar 0.421 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.675 lebih dari 0.05 yang berarti tidak signifikan dan (H0) diterima. Sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah diolah, dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan bahwa model regresi tersebut terdistribusi normal karena probabilitas signifikan sebesar 0.383 lebih dari 0.05.

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa F hitung sebesar 13.717 dengan probabilitas signifikan $0.000 < 0.05$ sehingga dapat dikatakan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pada hasil uji koefisien determinasi menunjukkan adjusted R square sebesar 0.293. hal ini berarti 29.3% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya ($100\% - 29.3\% = 70.7\%$) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X2) dengan probabilitas signifikan sebesar 0.515, dan pertumbuhan perusahaan (X3) dengan probabilitas signifikan sebesar 0.675 lebih besar dari 0.05 yang berarti tidak signifikan terhadap struktur modal (Y). Sedangkan struktur aktiva (X1), berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y) karena probabilitas signifikansinya kurang dari 0.05. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut

Struktur aktiva

Nilai koefisien struktur aktiva sebesar 0.170 dengan signifikansi t 0.000 lebih kecil daripada nilai α 0.05, sehingga H_0 dapat ditolak. Ini berarti struktur aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Trade Off Theory*, ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih kecil, penilaian asetnya menjadi lebih sulit sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih tinggi. Dengan demikian, perusahaan akan menggunakan utang yang lebih tinggi ketika proporsi aktiva berwujud menurun. Selain itu dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka perusahaan juga lebih mudah mendapatkan dana eksternal, dikarenakan struktur aktiva perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam mendapatkan modal eksternal. Dari sudut pandang investor, maka investor akan percaya bahwa perusahaan dapat memberikan hasil yang besar dengan melihat struktur aktiva perusahaan yang besar yang menggambarkan kemakmuran perusahaan dan pemiliknya, dilihat dari sudut pandang kreditor, maka kreditor akan lebih mudah meminjamkan dananya dengan melihat struktur aktiva perusahaan yang tinggi karena struktur aktiva yang tinggi maka dapat dijadikan jaminan untuk pelunasan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mordani (2012) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berarti kenaikan struktur aktiva perusahaan akan diikuti dengan peningkatan struktur modal perusahaan. Signifikansi struktur aktiva disebabkan karena dalam perusahaan manufaktur banyak perusahaan yang aktiva tetapnya tidak dapat ditutup menggunakan modal sendiri, yang membuat sebagian dana untuk aktiva tetap tersebut harus dipenuhi melalui hutang.

Ukuran perusahaan

Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 0.001 dengan signifikansi t 0.515 lebih besar daripada nilai α 0.05, sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Ini berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutang karena perusahaan membutuhkan dana yang besar seiring pertumbuhannya. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory*, yang menyatakan dengan ukuran perusahaan yang besar maka akan lebih mudah untuk mendapatkan modal eksternal dari investor maupun kreditor. Dan hasil dari penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mordani (2012) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin kecil. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi.

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andi Kartika (2009) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti perusahaan dengan skala yang lebih besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai skala yang lebih kecil.

Pertumbuhan perusahaan

Nilai koefisien pertumbuhan perusahaan sebesar 0.017 dengan

signifikansi t 0.675 lebih besar daripada nilai α 0.05, sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Ini berarti pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan karena dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu dalam menjalankan seluruh tujuan dari perusahaan tanpa harus menggunakan modal eksternal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi kebutuhan perusahaan dalam penggunaan modal eksternal untuk kelangsungan pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rista Bagus Santika (2011) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah selama 3 tahun mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*. Setelah dilakukan pembuangan *outlier*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 93 sampel perusahaan, yang terdiri dari 13 jenis industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari jumlah sampel awal sebanyak 441 perusahaan.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas dan analisis regresi yang terdiri dari Koefisien determinasi, Uji F, dan Uji t . Melihat dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah diungkapkan sebelumnya pada bab IV, maka yang dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini antara lain :

Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi secara normal.

Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal itu dapat dilihat dari uji F yang dimana H_0 ditolak.

Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel \hat{c} 57 en dapat disimpulkan sebagai berikut

Variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena sebesar 51,61 persen perusahaan dalam sampel penelitian ini memiliki rasio struktur aktiva yang tinggi. Semakin tinggi rasio yang berarti perusahaan memiliki perputaran yang tinggi dalam memanfaatkan aktivitya.

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena sebesar 41.94 persen perusahaan dalam sampel penelitian ini memiliki total aktiva yang rendah sehingga tidak dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dan kreditor untuk memberikan pinjaman modal di perusahaan tersebut sehingga tidak dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.

Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena sebesar 45.16 persen perusahaan dalam sampel penelitian ini mengalami penurunan penjualan, penurunan keuntungan, dan penurunan aktiva selama periode pengamatan sehingga tidak dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga tidak dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

Sampel yang diperoleh sebanyak 93 perusahaan setelah dilakukannya *purposive random sampling*.

Banyaknya data *outlier* yang harus dibuang untuk ketidaknormalan data.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk melanjutkan penelitian ini dengan menambahkan variabel *time interest earned* dan risiko bisnis sehingga mencakup lebih luas lagi dalam penelitiannya.

Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sampel perusahaan dengan kriteria yang ditentukan sebelumnya yang tidak hanya perusahaan manufaktur saja untuk memperkuat hasil penelitian.

Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode yang lebih panjang lagi dalam melakukan penelitian untuk memperkuat hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Bambang Riyanto. 1993. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

_____, 1998. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

_____, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

Brigham, F, Eugene, dan Joel, F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Indonesia : Erlangga

_____, F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Indonesia : Erlangga

_____, F Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Indonesia : Erlangga

Chen, R. Carl, Steiner, T.L. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflict : a Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *Financial Review*, Vol. 34, pp. 119 – 137.

Fransisko, Nicolaus. 2005. *Cara Mudah Menyajikan Dan Memahami Laporan Keuangan Neraca Lajur*. Jakarta : PT. Grasindo.

Hartono M, Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Intervensi. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.

Home, James C. Van, And John M. Wachhowietz. 2005. *Financial Management Principal, Alih bahas Sutojo, Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Salemba Empat.

Husnan, Suad. 1989. *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar – Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi Ketiga, Liberty. Yogyakarta.

_____, 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.

_____, 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.

Imam Ghozali. 2006. *Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.

Kartika, Andi. 2009. “Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI”. Dalam “Dinamika keuangan dan perbankan”. Indonesia

- : Universitas Stikubank Semarang
Hal. 105 - 122
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, and Terry P. Warfield. *Intermediate Accounting*, Edisi Terbaru.
- Lina, dan Joni. 2010. "Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal". Dalam "Jurnal Bisnis dan Akuntansi". Indonesia. STIE Trisakti. Vol. 12. No.2. Hal. 81 – 96.
- Munawir, S. 1999. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Liberty.
- _____, 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Liberty.
- Nur Indrianto dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Santoso, Agus, R. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* Yogyakarta : BPFE.
- Simorangkir. 2000. *Pengantar Lembaga Keuangan Bank dan Non-Bank*. Indonesia : Ghalia Indonesia.
- Sudjana. 1996. *Metode Statistika*. Bandung : Tarsito.
- Syamsudin, M. Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Indonesia : Bina Graha.
- Weston, Fred, J dan Thomas, E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Indonesia : Binarupa Aksara.