

PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, DAN TINGKAT PERTUMBUHAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Aryanda Adha Ashadi
STIE Perbanas Surabaya
Email : aryandaadhaashadi@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to test the influence of the profitability, the business risk, and the growth rate of the company's capital structure in mining companies. The population used in this study is the whole mining sector companies were listed on the Indonesia stock exchange (idx) of the period of the 2012-2016 publish which doesn't incur losses. The sampling techniques used in this research is purposive sampling method. There are populations of 52 companies that meet the criteria to become a research sample. The analysis technique in this research is descriptive statistics, classical assumption test, multiple linear regression analysis, and statistical tests were performed with SPSS 23.0 test instrument . The results showed: (1) profitability (ROA) has no significant influence to the capital structure, (2) business risk (DOL) has no significant influence to the capital structure, and (3) growth rate (GROWTH) has significant influence to the capital structure.

Keyword: Capital Structure, Profitability, Business Risk, Growth Rate

PENDAHULUAN

Semakin ketatnya persaingan ekonomi yang terus berkembang dari tahun ke tahun, menyebabkan banyak manajer perusahaan berupaya agar perusahaannya mampu untuk tetap bersaing. Untuk memajukan serta mempertahankan usahanya suatu perusahaan akan melakukan berbagai cara seperti meningkatkan produksi, pemasaran, dan strategi perusahaan untuk meningkatkan kualitas produknya. Selain itu para manajer dituntut untuk mampu memaksimalkan kesejahteraan para *shareholder*. Pasar sektor pertambangan saat ini sedang mengalami kendala. Laporan Extractive Industries Transparency Initiatives (EITI) Indonesia (<http://opengovindonesia.org/>) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pertambangan mineral (emas, tembaga, nikel, timah, dan bauksit) memberikan kontribusi sebesar Rp. 12,5 triliun pajak penghasilan dan Rp. 12,5 triliun royalti, sementara perusahaan batubara memberikan kontribusi sekitar

10,4 triliun pajak penghasilan dan Rp. 13,5 triliun royalti pada tahun 2009. Namun, harga jual komoditas merosot tajam sejak 2012 dan dibarengi dengan terus meningkatnya biaya produksi secara signifikan. Perusahaan sektor pertambangan harus jeli memikirkan langkah apa saja yang akan diambil untuk mempertahankan usahanya (<http://finance.detik.com>).

Menghadapi situasi dan keadaan tersebut, perusahaan diharuskan mampu dan jeli melihat kondisi yang sedang terjadi, sehingga perusahaan mampu

mengelola dananya dengan baik hal ini dimaksudkan agar perusahaan lebih unggul pada persaingan bisnis. Keputusan yang perlu diambil oleh perusahaan yaitu tentang struktur modal.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan resiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aset yang dimiliki perusahaan. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai suatu perbandingan antara modal asing atau utang (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2011).

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan, dan tujuan utama dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang besar. Dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2011:189), maka perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri sebagai dana investasi. Penelitian yang dilakukan Anantia (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil berbeda dijelaskan oleh Widayanti, Triaryati, dan Abundanti (2016) yang menyimpulkan bahwa profitabilitastidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yang perlu dipertimbangkan ketika

menentukan pengambilan keputusan struktur modal adalah risiko bisnis. Brigham and Houston (2011:155), menyatakan risiko bisnis adalah suatu risiko yang berasal dari perusahaan ketika tidak mampu untuk menutup biaya-biaya operasional dan ketidakpastian tentang perkiraan pendapatan dimasa yang akan datang. Jadi dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan utang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar tingkat risiko bisnis suatu perusahaan maka penggunaan utang yang besar akan mempersulit pengembalian utang perusahaan. Risiko bisnis merupakan tantangan yang harus dihadapi manajer dalam menjalankan suatu bisnis. Untuk menekan risiko bisnis terjadinya kebangkrutan, suatu perusahaan seharusnya menggunakan utang yang rendah. Namun, risiko bisnis perlu diminimalisir bukan untuk dihindari. Penelitian yang dilakukan Dicky dan Sri (2014) menjelaskan variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil berbeda dari Bagus & Nadia (2014) menyimpulkan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Faktor terakhir yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan ketika perusahaan memutuskan untuk pengambilan keputusan struktur modal adalah tingkat pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan

menimbulkan perbedaan informasi antara manajer dan investor yang berkaitan dengan kualitas investasi dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tergantung pada modal dari investor atau utang. Sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah, dapat dipenuhi dari laba ditahan.

Akibat penurunan nilai penjualan hasil tambang (emas, tembaga, batubara, timah) di pasar pertambangan nasional, pelaku industri terpaksa harus melakukan penghematan secara besar-besaran atau meminimalisir biaya produksi agar perusahaan dapat bertahan lebih lama. Dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan memilih sektor ini karena perusahaan pertambangan merupakan penghasil kontribusi royalti yang sangat besar kepada Negara. Indonesia termasuk salah satu Negara yang memiliki kekayaan alam yang melimpah dari sabang sampai merauke.

TEORI YANG DIGUNAKAN DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) dikembangkan oleh Ross (1977). Teori ini menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan sinyal atau

petunjuk kepada investor mengenai bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:186). Jika prospek perusahaan baik maka manajer memiliki keyakinan untuk mengkomunikasikan kepada para investor, sebagai sinyal yang lebih baik dan terpercaya manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak.

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangannya yang mencerminkan bahwa manajer mengimplementasikan kebijakan akuntansi dalam menghasilkan laba yang baik, serta tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Investor yang sama dengan manajemen perusahaan mengenai prospek perusahaan disebut sebagai asimetri informasi (Brigham dan Houston, 2011:184). Namun, pada kenyataannya sering kali ditemui informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan lebih baik daripada informasi yang dimiliki oleh investor. Hal ini menyebabkan adanya pengaruh yang penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

Dikatakan sinyal positif, jika perusahaan diketahui oleh pasar maka peningkatan nilai saham dinikmati pemegang saham lama dan tidak dinikmati oleh pemegang saham baru. Sebaliknya ketika sinyal negatif, jika keadaan perusahaan menurun maka pemegang saham boleh tertarik untuk menerbitkan

saham baru sehingga investor menginterpretasikan sebagai *signal negative* karena prospek perusahaan yang menurun menjadikan harga saham juga akan turun dan jika diketahui pasar, maka penurunan nilai saham akan ditanggung oleh pemegang saham baru dan sebagiannya oleh pemegang saham lama.

Teori Pengambilan Keputusan (*Pecking Order Theory*)

Suad (2012:276) menyatakan teori yang menggunakan dasar pemikiran yang sama selain ini disebut sebagai *pecking order*, karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Pada teori ini didasarkan atas informasi asimetrik, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang suatu profitabilitas, prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan investor. Informasi asimetrik akan mempengaruhi pilihan sumber dana yang akan dipilih oleh manajemen antara sumber dana eksternal (utang atau saham baru) dan dana internal (laba ditahan perusahaan).

Dalam teori ini, perusahaan cenderung lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal utang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki risiko terendah terlebih dahulu. Tetapi jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal (utang), maka penerbitan utang memiliki dampak yang kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang

lebih kecil, karena itu penerbitan utang merupakan resiko yang tidak terlalu mengkhawatirkan bagi investor.

Menurut Brealey dkk (2007:25) dalam observasi teori *pecking order* struktur modal. Teori ini berbunyi tentang :

1. Sumber dana internal lebih disukai oleh perusahaan, karena sumber dana internal dapat meminimalisir adanya *asymmetric information* yang dapat terjadi daripada sumber dana eksternal.
2. Apabila perusahaan membutuhkan sumber dana eksternal, perusahaan menerbitkan terlebih dahulu utang dengan tingkat risiko yang paling rendah sebelum menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang bukan merupakan pertanda buruk bagi investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan besar biasanya lebih sedikit meminjam utang, karena perusahaan tidak seberapa memerlukan pinjaman dari luar. Perusahaan yang memiliki keuntungan rendah akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar, dikarenakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan tidak mencukupi untuk investasi pada modal dan utang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai. (Brealey dkk, 2007:26)

Trade Off-Theory

Dalam teori *trade-off*, semakin tinggi kemungkinan

financial distress, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, karena menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum akan semakin rendah, sehingga perusahaan harus menggunakan utang yang lebih sedikit. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan biaya kebangkrutan disertai dengan biaya keagenan yang akan meningkat akibat dari menurunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off Theory menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dinyatakan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Atmaja, 2008:259). Optimalisasi tingkat hutang akan tercapai apabila perusahaan melakukan penghematan pajak yang mencapai jumlah maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan. Prinsipnya perusahaan membutuhkan dana berupa saham baru ketika utang berada di atas target dan sebaliknya perusahaan akan membutuhkan dana berupa utang ketika utang berada di bawah target. Perusahaan akan mencapai nilai optimal apabila proporsi pendanaan perusahaan seimbang antara utang dan ekuitas.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan atau perimbangan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang, 2008:11). Terdapat beberapa definisi – definisi yang

menjelaskan tentang struktur modal yang ada di perusahaan yaitu sebagai berikut :

- a. Struktur modal adalah gabungan dari pendanaan permanen jangka panjang yang dilaporkan sebagai hutang, saham preferen dan saham biasa yang biasanya berada di sisi pasiva dalam laporan keuangan di posisi neraca (Home dan Wachowich, 2008).
- b. Titaman, et, al (2011), mendefinisikan struktur modal yang terdiri dari modal sendiri, hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.
- c. Husnan (2000: 275), mengartikan struktur modal adalah perbandingan antara sumber dari jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri.
- d. Keown, et, al (2005 : 85), struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan dari sumber dana jangka panjang *long term of funds* yang digunakan perusahaan dalam membiayai pengeluaran yang ditanggung oleh perusahaan.

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut: 1) tidak ada pajak. 2) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya. 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan, dan tujuan utama dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang besar. Profitabilitas memiliki prioritas penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam periode jangka panjang. Hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Profitabilitas dapat diukur dengan *gross profit margin*, *aset turn over*, *aset on investment*, *return on total aset*, *basic earning power*, *earning per share*, *contribution margin*, dan kemampuan karyawan per kepala meraih laba (Sofyan, 2011:304). Penelitian saat ini menggunakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, yaitu *return on total aset* (ROA), dikarenakan ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang dalam perusahaan. Semakin besar rasio *return on asset* maka semakin baik, hal ini berarti bahwa aset dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

Risiko Bisnis

Perusahaan dengan risiko, akan lebih besar mengalami financial distress akan meminjam lebih sedikit

dibandingkan perusahaan dengan risiko terjadinya *financial distress* yang lebih kecil (Ambarwati, 2010:31). Hal itu sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Apabila sinyal tersebut negatif, maka pihak eksternal tidak akan tertarik untuk berinvestasi, begitu pula sebaliknya apabila perusahaan memberikan sinyal positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Ticoalu (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai Risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka tingkat penggunaan utang yang optimal akan semakin rendah (Brigham & Houston, 2011:155). Hal ini dikarenakan semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan untuk mengembalikan utangnya, sehingga sebaiknya perusahaan lebih meminimalisir utang-utangnya. Risiko bisnis bervariasi dari satu industri ke industri lainnya dan antar perusahaan pada suatu industri tertentu. Selain itu, risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu.

Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada total penjualan dari aktivitas penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan tinggi yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan perbedaan informasi antara manajer dan investor yang berkaitan dengan kualitas investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham & Houston, 2011:189). Namun, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan tingkat kewajiban yang besar dalam struktur modal, dan peluang tingkat pertumbuhan dapat meningkatkan nilai atau peluang investasi pada masa yang akan datang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Begitu pula sebaliknya perusahaan yang memiliki keuntungan yang rendah akan menggunakan utang yang relatif tinggi. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal

perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif rendah karena laba ditahan perusahaan yang tinggi dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. ROA merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan dalam satu periode.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *financial risk* sebagai tambahan risiko perusahaan akibat dari pemakaian utang. Semakin besar risiko bisnis, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar apabila perusahaan memakai banyak utang. Hal ini disebabkan karena *earning* yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut. Perusahaan yang besar tentu akan membutuhkan dana yang cukup besar dimana pemenuhan dananya bisa diperoleh dari dana eksternal yaitu berupa utang, maka dapat dikatakan struktur modal meningkat dan risiko bisnis akan meningkat pula. Sehingga perusahaan akan terus berusaha agar mendapatkan *profit* atau keuntungan yang besar guna membayar utangnya. Dengan demikian semakin

besar risiko bisnis, maka semakin besar struktur modal. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena beranggapan jika risiko tinggi maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi.

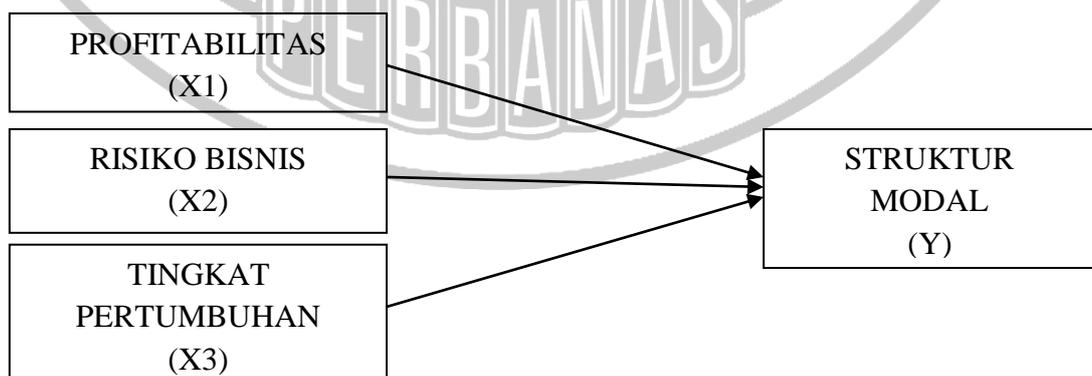
Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada ukuran dan aktivitas perusahaan dalam tempo jangka panjang. Tingkat pertumbuhan tinggi yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan perbedaan informasi antara manajer dan investor yang berkaitan dengan kualitas investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham & Houston, 2011:189). Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan

penjualan akan semakin besar. Namun, perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang. Perusahaan yang memounyai tingkat pertumbuhan tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas perusahaan. Dimana semakin meningkatnya tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan modalnya serta perusahaan juga membutuhkan penambahan sumber dana untuk modalnya. Dimana para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan. Jadi, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modalnya karena semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan dana dalam bentuk utang.

Kerangka Pemikiran

Pada paparan dari landasan teori sebelumnya, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme, dan digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2012:7). Pada umumnya untuk teknik pengambilan sampel dilakukan secara random. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian merupakan sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang memiliki beberapa variasi dan sudah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari lebih lanjut dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono,

2012;61). Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan, yaitu: variabel independen atau bebas (X) dan variabel dependen atau variabel terikat (Y). Variabel bebas atau independen adalah variabel yang berfungsi untuk mempengaruhi variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah pajak, risiko bisnis, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel terikat atau dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Definisi Operasional Struktur Modal

Struktur modal disebut sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali (2010:137). Memilih dana struktur modal bisa dari sumber dana pihak eksternal yang berasal dari utang dan saham. Lalu, sumber dana pihak internal yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi.

Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif

sedikit, sehingga perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri sebagai dana investasi (Brigham dan Houston 2011:189). Profitabilitas merupakan tujuan utama dari perusahaan untuk mendapatkan laba yang besar. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan investasi dari hasil operasional perusahaan. Ketika laba perusahaan tinggi, maka perusahaan lebih cenderung menggunakan modal sendiri sebagai dana investasi. Tetapi, jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Jika tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan cenderung menggunakan utang yang sedikit, karena sebagian besar dananya didapatkan dari laba ditahan perusahaan.

Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Semakin tinggi risiko bisnis, suatu perusahaan akan menurunkan hutang. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung risiko kegagalan. Pengukuran risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan standar deviasi EBIT/Sales. Indrajaya (2011) menggunakan proxy ini dalam penelitiannya sebagai proxy dari variabel risiko bisnis.

Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham dan Houston, 2011:189). Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada total penjualan dari aktivitas penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang cenderung stabil dan meningkat akan lebih memiliki aliran kas yang stabil pula, sehingga perusahaan lebih baik tidak membagikan laba yang berupa dividen akan tetapi menambah modal yang berasal dari modal eksternal guna membiayai investasi perusahaan.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan alat ukur untuk memenuhi analisis regresi linier berganda. Uji yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah distribusi data yang mempunyai pola distribusi secara normal. Untuk menguji normalitas terdapat dua cara yang dipakai, yaitu analisis grafik dan uji statistik. Para ahli mengungkapkan bahwa banyak sekali uji statistik pada teknik pengujian normalitas yang telah dikembangkan. Ada beberapa uji statistik pada teknik pengujian normalitas seperti, rumus *Shapiro-Wilk*, *Kolmogorov-Smirnov*, dan secara deskriptif melalui grafik *Box Plot*, *Q-Q Plot*, *Kurtosis*, *Histogram*,

dan *Skewness*. Uji normalitas penelitian ini menggunakan rumus *Kolmogorov-Smirnov* yang mempunyai kriteria jika probabilitas $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui model regresi korelasi dengan variabel independen. Jika tidak ada korelasi, maka model regresi tersebut dikatakan baik. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance* sebagai berikut:

- a) Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
- b) Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dan mengetahui model regresi linear apakah terdapat korelasi antara periode t dengan $t-1$ sebelumnya. Terjadinya uji autokorelasi dikarenakan adanya observasi yang secara berurutan sepanjang waktu yang saling berkaitan. Pada penelitian ini, pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Hipotesis untuk menguji penelitian ini adalah:

- a) Jika $0 < d < dl$ maka menolak H_0 yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif.
- b) Jika $dl \leq d \leq du$ maka tidak ada keputusan menolak atau tidak

menolak H_0 yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif.

- c) Jika $4 - d_l < d < 4$ maka menolak H_0 yang menyatakan tidak ada korelasi negatif.
- d) Jika $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ maka tidak ada keputusan yang menolak atau tidak menolak H_0 yang menyatakan tidak ada korelasi negatif.
- e) Jika $d_u < d < 4 - d_u$ maka tidak menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Regresi Linear Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen, dengan dua atau lebih variabel independennya. Pengujian analisis regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DOL + \beta_3 GROWTH + e$$

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali menyatakan, pengujian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terdiri dari nol sampai satu. Jika nilai R^2 kecil maka kemampuan variabel-variabel independen amat terbatas untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Jika nilai mendekati satu, maka variabel-variabel independen semakin besar berhubungan dengan variabel dependen.

Uji F

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji variabel independen berhubungan signifikan

terhadap variabel dependen. Berikut kriteria pengujian:

- a) Merumuskan hipotesa
 $H_0 : X_1 = X_2 = X_3 = 0$
Artinya persamaan regresi dari semua variabel independen bukan merupakan model yang fit terhadap variabel dependen.
 $H_1 : X_1 \neq X_2 \neq X_3 \neq 0$
Artinya persamaan regresi dari semua variabel independen merupakan model yang fit terhadap variabel dependen.
- b) Menentukan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0.005$ atau 5%
- c) Menentukan kriteria penolakan hipotesa :
 H_0 ditolak jika probabilitas signifikan $< 5\%$
 H_1 diterima jika probabilitas signifikan $\geq 5\%$
- d) Melakukan interpretasi hasil pengujian hipotesis
Jika F hitung $\leq F$ table atau probabilitas $\geq 5\%$, maka H_0 diterima, artinya model regresi tidak fit.
Jika F hitung $>$ table atau probabilitas $< 5\%$, maka H_0 ditolak, artinya model regresi fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui variabel independen secara individual untuk menjelaskan variabel dependen. Berikut adalah kriteria pengujian ini:

- a) Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima menunjukkan variabel independen berpengaruh

secara individual terhadap variabel dependen. variabel independen tidak berpengaruh secara individual

b) Jika nilai signifikan $\geq 0,05$ maka hipotesis ditolak menunjukkan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	52	,0001	1,0630	,086438	,1625788
DOL	52	.0140	,4090	.154444	.0966945
GROWTH	52	-,3685	,4884	,024669	,2010222
DER	52	,1694	3,1264	,668471	,4790775
Valid N (listwise)	52				

Sumber :Hasil *Output* SPSS

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Struktur Modal

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa data struktur modal yang dinyatakan dengan DER. Nilai terendah dari variabel DER adalah 0,1694 diperoleh PT Resources Alam Indonesia Tbk pada tahun 2016, dengan membagi total kewajiban sebesar 192,121,955,184 dan modal sendiri sebesar 1,134,128,809,816. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Resources Alam Indonesia Tbk mengoptimalkan modal sendiri untuk menjamin seluruh utang dan operasional perusahaan cenderung sangat baik, dikarenakan perusahaan ingin meminimalkan biaya yang dikeluarkan dan total ekuitas yang

dihasilkan lebih besar daripada total utangnya. Nilai tertinggi dari variabel DER adalah 3,1264 dimiliki oleh PT. Citatah (Persero) Tbk pada tahun 2013, dengan membagi total kewajiban sebesar 247,724,204,360 dan modal sendiri sebesar 79,235,864,586. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Citatah (Persero) Tbk cenderung menggunakan utang daripada modal sendiri dalam struktur modalnya untuk operasional perusahaan, karena selisih antara total ekuitas dengan total utang lebih tinggi, hal itu membuat perusahaan berisiko tinggi mengalami kerugian. Nilai mean dari variabel DER perusahaan pertambangan pada tahun 2012-2016 adalah 0,668471. Nilai standar

deviasi sebesar 0,4790775 berarti nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai mean DER memiliki tingkat penyimpangan yang kecil, artinya semakin kecil nilai standar deviasi maka data DER

bersifat homogen, hal ini disebabkan oleh tingkat variasi datanya yang cenderung rendah. Hal ini dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata DER memiliki nilai sebaran data yang baik.

Tabel 2
DESKRIPTIF VARIABEL STRUKTUR MODAL

Tahun	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
2012	9	.528169	.3000097	.1857	1.2344
2013	11	.844473	.8328956	.2275	3.1264
2014	10	.614993	.2970377	.2730	1.1117
2015	11	.663168	.2898743	.2482	1.0958
2016	11	.661202	.4320202	.1694	1.7219

Tabel 3
UJI PARAMETER INDIVIDUAL (Uji t)

Model	t	Sig.	Keterangan
ROA	-1,168	0,249	H ₀ diterima / H ₁ ditolak
DOL	-0,307	0,760	H ₀ diterima / H ₂ ditolak
Growth	2,847	0,006	H ₀ ditolak / H ₃ diterima

Sumber : Hasil Output SPSS

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal, DOL tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan GROWTH berpengaruh terhadap struktur modal. Pembahasan masing-masing variabel

terkait dengan hasil penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah suatu rasio yang bertujuan untuk melihat

kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA. Pengukuran ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan. ROA yang tinggi akan mempercepat perputaran aset dan meningkatkan jumlah laba perusahaan. Jika laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka akan menarik investor untuk

menanamkan dananya ke perusahaan.

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan. Hal itu terjadi karena nilai signifikansi dalam pengujian statistik lebih dari 0,05 sehingga H_0 diterima / H_1 ditolak. Artinya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini disebabkan karena meningkatnya biaya produksi namun harga jual komoditas juga merosot tajam menjadi ujian bagi sektor pertambangan, sehingga perusahaan pertambangan mengalami kesulitan dalam mengeksport barang². produksinya ke luar negeri. Dengan hanya mengandalkan hasil produksi yang dipasarkan di dalam negeri saja, maka pendapatan yang diperoleh perusahaan pertambangan tidak optimal atau dapat dikatakan bisa merugi jika tidak hati-hati dalam mengelolanya. Jika pendapatan terus menurun maka profitabilitas akan semakin rendah sehingga memaksa perusahaan akan menggunakan utang sangat tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anantia (2016), Selly dan Nur (2014), Bagus dan Nadia (2014), Dwi dan I Ketut (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah tingkat struktur modalnya. Hal ini

dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena sebagian besar kebutuhan pendanaannya dibiayai dari laba ditahan perusahaan.

Namun, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh, Nyoman Tri, dan Nyoman Abu (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kemungkinan hal ini terjadi dikarenakan ketika profitabilitas menurun maka penggunaan utang akan tinggi tetapi bila tidak diikuti dengan pengelolaan yang baik maka dapat menurunkan pendapatan perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan ketika tidak mampu menutup biaya operasionalnya dan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan tentang perkiraan pendapatan pada masa mendatang. Risiko yang melekat dalam operasional perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis bervariasi dari industri yang satu ke industri yang lain dan pada antar perusahaan di dalam suatu industri tertentu. Selain itu, risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Jadi, semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka semakin besar struktur modal perusahaan.

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi dari table uji hipotesis lebih dari 0,05 sehingga H_0 diterima / H_2 ditolak. Artinya menunjukkan

bahwa risiko bisnis tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini disebabkan karena meningkatnya biaya produksi pada tahun 2012-2014 secara tidak langsung biaya-biaya operasional perusahaan juga akan meningkat. Seperti contoh harga bahan bakar. Dengan pendapatan yang terus menurun tetapi biaya-biaya operasional yang terus melambung dapat dipastikan perusahaan tidak akan mampu menutupi seluruh biaya-biaya operasionalnya, serta perkiraan pendapatan dimasa yang akan datang juga mengalami ketidakpastian. Maka dari itu jalan satu-satunya yang dilakukan oleh perusahaan adalah memakai utang untuk menutupi seluruh biaya-biaya yang tidak mampu ditutupi oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dicky dan Sri (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar akan memerlukan sumber dana yang cukup besar dari pendanaan utang, sehingga semakin besar risiko bisnis, maka semakin rendah struktur modal perusahaan dikarenakan penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang tersebut.

Namun, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Nadia (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya risiko bisnis yang menunjukkan risiko perusahaan saat

tidak mampu menutup biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang, tidak mempengaruhi penggunaan utang dalam struktur modal yang optimal.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada total penjualan dari aktivitas penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Besarnya pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan menolong manajemen untuk meningkatkan operasionalnya. Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayai modalnya. Sumber pendanaan internal kemungkinan tidak mencukupi, maka dari itu perusahaan juga membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu operasional perusahaan. Namun, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah, dapat dipenuhi dari laba ditahan. Dengan

tingkat penjualan yang meningkat atau stabil, laba yang diperoleh perusahaan akan ikut stabil atau meningkat pula. Dimana peluang peningkatan pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan nilai atau peluang investasi pada masa yang akan datang. Untuk itu pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap aliran dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai target, karena dalam besaran pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh besarnya aliran dana perusahaan. Jadi, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel profitabilitas (ROA), risiko bisnis (DOL), dan tingkat pertumbuhan (GROWTH) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs web www.idx.co.id. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan pertambangan yang digunakan dalam penelitian ini awalnya 12 perusahaan dengan sampel 60 data, tetapi setelah dilakukan *outlier*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 52 data, yang terdiri dari 12 perusahaan.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deksriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis dengan menggunakan *software* SPSS 23.0. Hasil penelitian

yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian variabel profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan pada tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modalnya, dikarenakan dengan

2. tingginya profitabilitas sumber pendanaan perusahaan dapat menggunakan dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal. Tetapi pada kenyataannya profitabilitas perusahaan pertambangan sangat rendah dari tahun 2012-2016 sehingga memaksa mereka untuk menggunakan struktur modal yang tinggi.
3. Hasil pengujian variabel risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan pada tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Tetapi perusahaan belum tentu memperoleh penghasilan laba yang sesuai dengan harapannya. Sehingga terkadang perusahaan susah untuk menutup semua utang-utangnya.
4. Hasil pengujian variabel tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan pada tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung menggunakan tingkat kewajiban yang besar dalam struktur modal, tetapi tetap dalam batas yang wajar serta menjamin penjualan perusahaan dari tahun ke tahun meningkat.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan tentunya masih jauh dari kesempurnaan yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian dan dapat dijadikan sebagai evaluasi untuk penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah banyaknya perusahaan pertambangan yang mengalami rugi serta data perusahaan yang harus di *outlier* menjadikan sampel yang diteliti semakin terbatas.

Saran

Hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
Disarankan untuk menambah variabel yang lain dan jika memungkinkan bisa menggunakan variabel yang belum pernah diteliti pada penelitian terdahulu, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih bervariasi, seperti variabel pajak perusahaan, kendali, sikap manajemen, kondisi internal perusahaan, dan ukuran perusahaan.
2. Bagi Perusahaan
Sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan dalam struktur modalnya, agar struktur modal perusahaan cenderung baik dengan menggunakan pendanaan modal yang berasal dari internal, bukan menggunakan sumber pendanaan modal yang berasal dari utang.
3. Bagi investor
Sebelum melakukan keputusan investasi, investor harus memperhatikan kinerja perusahaan selama menjalankan bisnisnya, agar investor mendapatkan return seperti yang diharapkan. Dengan demikian investor bisa menilai apakah kinerja perusahaan tersebut sedang mengalami kenaikan atau mengalami penurunan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta. BPF.
- Ambarwati, Sri; Dwi, Ari. 2011. Manajemen Keuangan Lanjutan Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Anantia Dewi Eviani. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Akuntansi*, 11(2).

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi I. Yogyakarta: Andi.
- Bagus Tri Prasetya, dan Nadia Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1341-1353.
- Bambang Riyanto. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E. F., dan Joel, F. H. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, J., dan Strange, R. 2005. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies*. *Journal Economic Change and Restructuring*. 12 (2), pp: 11-35.
- Cinthia Yurike Mawikere & Paulina Van Rate. 2015. Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan *Automotive and Allied Products* yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(3).
- Dicky Dwi Cahyono, dan Sri Adji Prabawa. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *The Manager Review Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(1), 75-90.
- Dwi Ema Putra dan I Ketut Wijaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 1753-1766.
- Iriansyah, S. H. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Pajak, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. *Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*. 2 (2), pp: 198-216.
- Luh Putu Widayanti, Nyoman Triaryati, dan Nyoman Abundanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6).
- Mas'ud, M. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 7 (1), pp: 11-14.
- Modigliani, F dan Miller, M. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Murhadi, W.R. 2011. Determinan Struktur Modal :Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, UK Petra, Terakreditasi DIKTI, September 2011.
- Mustika, W. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nadjmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*. Edisi 1. Yogyakarta: Andi
- Pahuja, dan Anus Sahi. 2012. *Factors Affecting Capital Structure Decision: Empirical Evidence From Selected Indian Firms*. *International Journal of Marketing, Financial Service, & Management Research*. 1 (3).ISSN 2277-3622.
- Putu Hari Krisnanda & I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5).
- Ririn Vitriasari, dan Iin Indarti. 2012. Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009). *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, 1(1), 1-19.

- Rodoni, Ahmad danHerni Ali. 2010. Manajemen Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Selly Zuliani dan Nur Fadjrih Asyik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(7), 1-16.
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisike 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- SuadHusnan dan Enny, P. 2012. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sugiyono, 2012.*Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung.
- Widyaningrum, S. W. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *Jurnal Manajemen*. 1 (2), pp: 23-24.

