

## **PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RESIKO BISNIS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**Rahmiati, Halkadri Fitra, Fatri Prisma Grizmaldy**

Email: [rahmiati@fe.unp.ac.id](mailto:rahmiati@fe.unp.ac.id), [halkadri@fe.unp.ac.id](mailto:halkadri@fe.unp.ac.id), [fastriprisma00@gmail.com](mailto:fastriprisma00@gmail.com)

**Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang**

***Abstract:** The purpose of this research is to examine the effect of profitability, asset structure, business risk, and firm size to capital structure. The research populations are 44 mining companies which listed In Indonesian Stock Exchange (IDX) with 11 research samples around 2011-2015. This research used purposive sampling method. The statistical methods used in this research are multiple regressions. The result shows that insignificant effect of profitability, business risk, and firm size to capital structure and positive significant effect of asset structure to capital structure.*

***Keywords:** Profitability, Asset Structure, Business Risk, Firm size, Capital Structure*

### **LATAR BELAKANG**

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan, baik dana dari dalam (internal) perusahaan maupun luar (eksternal) perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba ditahan di dalam perusahaan, sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut melakukan pembelanjaan dari pendanaan intern (*internal financing*). Selain sumber dana dari internal, sumber dana yang lain adalah sumber eksternal (*external financing*), yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan

penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan pinjaman dari bank (Bambang, 2001: 5).

Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Biaya modal yang muncul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung muncul dari keputusan yang sudah diambil manajer.

Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Viviani, 2008). Sasaran manajemen struktur modal adalah mencampurkan sumber dana permanen sedemikian rupa sehingga memaksimalkan harga saham biasa pada perusahaan (Keown dkk, 2005).

Struktur modal menurut Bambang (2001) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pilihan antara pendanaan hutang dan modal sendiri disebut keputusan struktur modal, modal disini berarti sumber pendanaan jangka panjang perusahaan (Brealey dkk, 2008). Jadi keputusan struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal dan menambah nilai bagi perusahaan. Salah satu sektor industri yang cukup menarik untuk dianalisis adalah sektor pertambangan. Indonesia merupakan negara yang memiliki kekayaan sumber daya alam yang melimpah, salah satunya adalah hasil tambang berupa minyak bumi, gas alam dan timah. Di era globalisasi ini, setiap negara bisa membangun perekonomiannya melalui kegiatan mengolah sumber daya alam termasuk hasil tambang yang ada di negaranya. Jika Indonesia mampu mengelola sumber daya pertambangan tersebut semaksimal mungkin, maka Indonesia dapat bersaing dengan negara lain dan bisa memajukan

perekonomian negara. Karena itulah sektor pertambangan menjadi menarik untuk di analisis di Indonesia.

Ditengah kondisi perekonomian global yang semakin berfluktuasi beberapa tahun terakhir ini, membuat perusahaan pertambangan mulai memasuki masa suramnya. Laba emiten perusahaan tambang sejak tahun 2012 mengalami penurunan akibat beberapa kali turunnya harga minyak dunia dan melemahnya ekonomi China, sehingga harga beberapa komoditas pertambangan ikut turun (*Detik Finance*). Merosotnya harga komoditas disebabkan oleh berkurangnya permintaan ekspor terhadap beberapa komoditas pertambangan, sehingga harga komoditas menjadi anjlok.

Kinerja emiten pertambangan yang terus merosot beberapa tahun membuat masalah pendanaan menjadi permasalahan utama yang harus dihadapi oleh sektor pertambangan. Belum lagi resiko yang relatif tinggi yang dimiliki oleh sektor pertambangan, seperti resiko yang berhubungan dengan ketidakpastian penemuan, resiko teknologi, resiko perubahan harga dan peraturan pemerintah membuat permasalahan sektor pertambangan menjadi besar.

Tingginya resiko dan banyaknya modal yang diperlukan pada sektor pertambangan membuat perusahaan harus berhati-hati memilih sumber pendanaan. Apakah perusahaan akan menggunakan banyak hutang atau modal sendiri akan menentukan bagaimana jalannya usaha kedepan. Karena itu keputusan struktur modal sangat penting dan perlu dipertimbangkan dengan matang pada sektor ini. Dari fakta tersebut penulis tertarik untuk melihat bagaimana struktur modal pada perusahaan pertambangan.

Penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, menurut Wetson dan Copeland (1996: 20) yang mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Menurut Brigham dan Houston (2011:189) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah Stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas,

pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Sedangkan menurut Bambang (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti memilih empat faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, profitabilitas (*profitability*), struktur aktiva (*Structure asset*), risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*Size*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang bersumber dari berbagai pendapat ahli.

Faktor pertama yaitu profitabilitas, profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Menurut Brigham dan Houston (2011:189) perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih sedikit, hal ini dikarenakan karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Faktor kedua yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 188) perusahaan dengan aset memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Dengan kata lain, perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjamanpinjaman perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal yaitu resiko bisnis. Resiko bisnis merupakan resiko yang dihadapi perusahaan karena kegiatan operasional perusahaan. Titman & Wessels (1998) menyatakan perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk bangkrut, efek ini membuat perusahaan menghindarkan resiko yang lebih lagi.

Faktor keempat yaitu ukuran perusahaan, perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Menurut Warner (1977) perusahaan besar memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dari

perusahaan kecil, tetapi memiliki kesempatan yang sangat kecil untuk bangkrut. Perusahaan besar cenderung menggunakan hutang lebih untuk membiayai usahanya daripada perusahaan berukuran kecil.

## **TELAAH LITERATUR**

Struktur modal menurut Bambang (2001) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pilihan antara pendanaan hutang dan modal sendiri disebut keputusan struktur modal, modal disini berarti sumber pendanaan jangka panjang perusahaan (Brealey dkk , 2008). Komponen struktur modal itu sendiri dapat berasal dari sumber eksternal atau internal perusahaan.

Menurut Van dan Wachowicz (1998) struktur modal optimal adalah struktur modal yang mampu meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. struktur modal bisa dikatakan perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal.

Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan, manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005).

Dari pendapat beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara proporsi hutang jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sedangkan sasaran dari struktur modal sendiri adalah struktur

modal yang optimal, yaitu struktur modal yang bisa memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal perusahaan.

### **Teori Struktur Modal**

Teori Modern tentang Struktur Modal Pertama kali dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958). Modigliani-Miller mengatakan pada pasar sempurna tidak ada pajak, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang menjadi tidak relevan dengan nilai perusahaan, yang artinya penggunaan hutang dan modal sendiri akan memberikan dampak yang sama (Suad, 2008:306).

Sedangkan dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa hutang. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan oleh oleh bunga yang dibayarkan (karena menggunakan hutang) bisa di pergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (Suad, 2008:307). Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki utang mendapat manfaat penghematan pembayaran pajak. Jadi, Utang dapat digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga dapat dipakai sebagai pengurang pajak.

Menurut teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau reorganization, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Apabila manfaat penggunaan utang lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan dan sebaliknya apabila kerugian akibat penggunaan utang lebih besar, tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu.

Teori selanjutnya yang dikemukakan Myers and Majluf (1984) yang dinamakan *Pecking Order Theory* dimana dalam teori ini disebutkan bahwa perusahaan memiliki urutan dalam penggunaan dana. Dimana urutannya yaitu: perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi baru selanjutnya saham. Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar.

Teori selanjutnya yaitu *signaling Theory*. *Signal* atau isyarat menurut Brigham and Houston, 1999 (dalam Yuke dan Handri, 2005) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. *Signaling theory* merupakan langkah manajemen dari perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana investor memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:36) perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian.

### **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer keuangan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Wetson dan Copeland (1996) yang mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Menurut Ramlall dalam (Farah, 2010), struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti *growth, size, tangibility of assets, profitability, liquidity, nondebt tax shield, age* dan *investment*. Menurut Suad

(2008:334) pemilihan komposisi struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian, dan risiko kebangkrutan.

Menurut McCue dan Ozcan tahun 1992 (dalam Yuke dan Hadri, 2005) struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampulabaan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

Menurut Brigham dan Houston (2011:189) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah Stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, struktur aktiva (*structure asset*), risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*size*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang bersumber dari berbagai pendapat ahli

### **Profitabilitas dan Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba (Harmono, 2009). Menurut Weston dan Brigham (2001:40) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang.

H1: *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.*



### **Struktur Aktiva dan Struktur Modal**

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan seluruh aktiva yang ada pada perusahaan. Menurut Bambang (2001:298), perusahaan yang sebagian besar aktivanya berasal dari aktiva tetap yaitu berupa tanah, bangunan dan lainnya akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang. Perusahaan dengan kinerja ekonomi yang bagus dari satu periode ke periode berikutnya akan bertambah asetnya karena pemasukan yang diperoleh dari kinerja ekonomi perusahaan tersebut. Perolehan pemasukan bisa dari banyak hal, bisa dari penambahan modal dari luar maupun dari dalam. Peningkatan aset yang disebabkan karena hasil kinerja perusahaan bisa berupa keuntungan dari usaha perusahaan, dari hal ini maka modal sendiri akan meningkat, dan perbandingan modal antara modal dan hutang akan berubah.

*H2: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

### **Resiko Bisnis dan Struktur Modal**

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Yuke dan Hadri, 2005). Risiko yang timbul karena kegiatan operasi dinamakan resiko bisnis (Brigham dan Houston, 2011).

Penggunaan hutang dapat meningkatkan resiko dalam bisnis perusahaan dan bisa membuat perusahaan bangkrut. Menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011).

*H3: Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal*

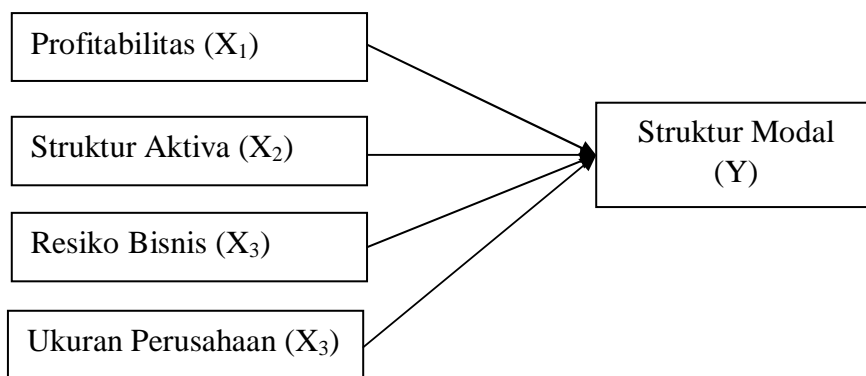
### **Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal), jika perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan usaha (Kartini dan Tulus, 2008). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Titman dan Wessels (1998) dan Moh'd *et all* (1998) dimana ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total penjualan. Ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang

yang lebih besar. Menurut Brigham dan Houston (2011:40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang.

H4: *Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal*

### Kerangka Konseptual



### METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode analisis yakni tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam penelitian ini diantaranya perusahaan yang terdaftar di BEI, menyajikan laporan keuangan tahun 2011-2015, menyajikan laporan keuangan dalam rupiah dan perusahaan yang menghasilkan profit atau laba tidak negatif selama periode penelitian Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal di proksikan dengan *Long Term Debt To Equity Ratio* (LTDR). LTDR dapat dicari dengan membagi antara total hutang jangka panjang dan total modal sendiri suatu perusahaan. Semakin tinggi

rasio ini berarti semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang jangka panjang daripada modal sendiri. LTDR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDR = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Bambang, 2001). Profitabilitas dalam penelitian ini di proyeksikan dengan *Return On Asset*, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### **Struktur Aktiva**

Struktur aktiva adalah perimbangan antara aktiva tetap dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva dapat dirumuskan dengan :

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

### **Resiko Bisnis**

Resiko bisnis adalah resiko yang timbul karena kegiatan operasi perusahaan. Resiko bisnis merupakan tingkat volatilitas pendapatan yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangkrutan yang tinggi. Resiko bisnis dapat diukur dengan membandingkan laba kotor dengan EBIT.

$$\text{Resiko Bisnis} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Laba Operasi (EBIT)}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan besarnya penjualan pada perusahaan (Titman dan Wessels, 1998 dalam Moh'd *et all*, 1998). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy*kan dengan nilai logaritma natural dari total aset diformulasikan sebagai berikut :

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

### Teknik Analisis

Dalam penelitian ini metoda yang digunakan dalam menganalisis data adalah regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$LTDR = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2AKTIVA + \beta_3DOL + \beta_4SIZE + e$$

Keterangan: LTDR struktur modal, ROA profitabilitas, AKTIVA struktur aktiva, DOL resiko bisnis, dan SIZE ukuran perusahaan.

## HASIL DAN DISKUSI

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviation*) dari variabel-variabel yang diteliti. Hasil deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian**

	<b>N</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
LTDR	55	,0079	1,6827	,454476	,4384607
ROA	55	,0015	,5651	,088324	,1297903
AKTIVA	55	,2301	,8281	,534447	,1765757
DOL	55	,4274	72,6183	6,933573	15,120389
SIZE	55	25,7239	31,2206	28,570685	1,6444103
<b>Valid N</b>	<b>55</b>				

### Model Regresi Berganda

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat.

**Tabel 2 Hasil Uji Analisis Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Beta	T	Sig.
	B	Std Error			
(Constant)	,248	1,084		,229	,820
ROA	-,821	,471	-,243	-1,744	,087
AKTIVA	,743	,337	,299	2,203	,032
DOL	-,003	,004	-,088	-,632	,530
SIZE	-,004	,037	-,013	-,095	,925

a. Dependent Variable: LTDR

Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$LTDR = 0,248 - 0,821ROA + 0,743 AKTIVA - 0,003 DOL - 0,04 SIZE$$

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar model penelitian valid dan tidak bias. Asumsi yang harus dipenuhi adalah data terdistribusi secara normal, tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas.

### Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal dan jika sebaliknya, apabila signifikansinya  $< 0,05$  maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,135 dengan signifikansi 0,152. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 karena  $0,152 > 0,05$

### Uji Multikolinieritas

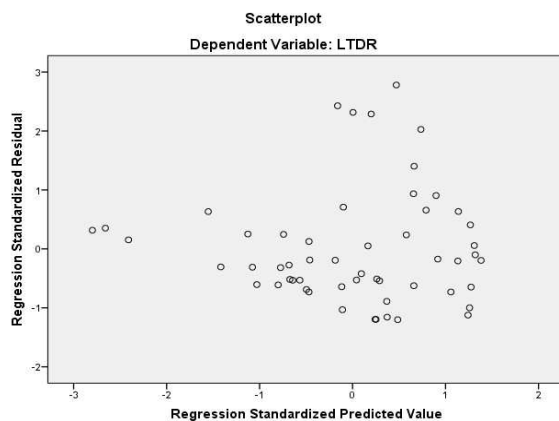
Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *variable independen* dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value* (Ghozali, 2003). Jika nilai VIF kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ) atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinearitas.

**Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas**

	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROA	.830	1,205	Tidak terjadi Multikolinearitas
AKTIVA	.874	1,144	Tidak terjadi Multikolinearitas
DOL	.831	1,203	Tidak terjadi Multikolinearitas
SIZE	.840	1,191	Tidak terjadi Multikolinearitas

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.



Berdasarkan gambar terlihat bahwa titik-titik *Scatterplot* menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

### Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (2007:112) Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi diantara anggota observasi yang diurut menurut waktu atau ruang. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi kita menggunakan *Durbin Watson (DW)*. Uji *statistic Durbin-Watson* menguji bahwa tidak terdapat Autokorelasi pada nilai sisa. Tidak terjadi Autokorelasi ditandai dengan  $d_U < dw < 4 - d_U$ .

**Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,769a	,591	,548	,2931619	2,251

a. Predictors: (Constant), Lag\_LTDR, DOL, AKTIVA, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: LTDR

Dari tabel 5 ditemukan bahwa nilai *Durbin-Watson* dengan signifikasni 0,05 sebesar 2,251. Diketahui jumlah data (n) = 55, serta nilai k= 4 (K= jumlah variabel bebas) dari tabel *Durbin-Watson* didapatkan nilai dL sebesar 1,414 dan nilai dU sebesar 1,724 maka nilai 4-dU= 2,276. Karena nilai dW sebesar 2,251 berada diantara dU dan 4-dU ( $1,724 < 2,251 < 2,26$ ) maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi pada data.

### Uji Kelayakan Model Uji F Statistik

Uji F statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Setelah *F* hitung regresi ditemukan hasilnya kemudian dibandingkan dengan *F* tabel. Untuk menentukan nilai *F* tabel, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar  $\alpha = 5\%$  dengan derajat kebebasan  $df = (n-k)$ . Hasil Uji *F* daat dilihat pada tabel 6.

**Tabel 6 Hasil Uji F dan Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2,015	4	,504	3,010	,027 <sup>b</sup>
Residual	8,367	50	,167		
<b>Total</b>	<b>10,381</b>	<b>54</b>			

a. Dependent Variable: LTDR

b. Predictors: (Constant), SIZE, AKTIVA, DOL, ROA

Dengan menggunakan  $\alpha = 0,05$ , df 1 (jumlah variabel bebas) sebanyak 4 dan df 2 didapatkan ( $55-4-1$ ) 55 maka hasil diperoleh untuk *F* tabel didapat 2,56. Dari tabel 16 didapatkan nilai *F* hitung sebesar 3,010 sehingga *F* hitung > *F* Tabel ( $3,010 > 2,56$ ) dengan tingkat signifikansinya  $0,027 < 0,050$ , ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang

signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji.

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

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Pada penelitian ini hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat dilihat pada Tabel 6.

Angka R sebesar 0,441 hal ini menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sedangkan nilai  $R^2$  sebesar 0,194 dan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,13 atau 13% yang menunjukkan nilai struktur modal (LTDR) perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan sebesar 13% Sisanya sebesar 87% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Standard error of the estimate sebesar 0,41, menunjukkan tingkat kesalahan dalam memprediksi variabel terikat yaitu struktur modal sebesar 0,41.

### Uji Hipotesis (Uji *t*)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Uji *t* dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas yang dihitung dengan nilai  $\alpha$ . Tabel 7 memperlihatkan hasil t-hitung dan tingkat signifikansi hasil penelitian.

**Tabel 7 Hasil Uji *t***

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Beta	T	Sig.
	B	Std Error			
(Constant)	,248	1,084		,229	,820
ROA	-,821	,471	-,243	-1,744	,087
AKTIVA	,743	,337	,299	2,203	,032
DOL	-,003	,004	-,088	-,632	,530
SIZE	-,004	,037	-,013	-,095	,925

a. Dependent Variable: LTDR



Dari tabel 7 terlihat nilai signifikansi variabel profitabilitas, resiko bisnis dan ukuran perusahaan  $<0,05$ , ini menunjukkan bahwa profitabilitas, resiko bisnis, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama, ketiga, dan keempat ditolak. Variabel Struktur aktiva memiliki tanda positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,032 yang menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua diterima.

### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (LTDR) pada Perusahaan Pertambangan di BEI tahun 2011-2015.**

Berdasarkan hasil pengolahan sampel yang diuji dengan spss, profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI. Hasil ini dibuktikan dengan nilai koefisien bertanda negatif sebesar 0,82 dan nilai *t*-tabel negatif 1,744 dengan signifikansi  $0,087 > 0,05$  sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus (2008), Bunga dan Taufik (2015), dan Ali (2009) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Tanda koefisien yang negatif menunjukkan adanya arah yang berkebalikan antara profitabilitas dengan struktur modal. Menurut Weston dan Brigham (1998:713) dalam Ali (2009), perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan karena profitabilitas (ROA) perusahaan yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Sedangkan hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya nilai ROA tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal (LTDR). Kemungkinan ini disebabkan karena rata-rata perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini belum mampu menghasilkan nilai profitabilitas yang efektif, hal ini dapat dilihat dari analisis deskriptif pada tabel 11 yang menunjukkan rata-rata nilai ROA masih rendah yaitu sebesar 0,088 yang artinya untuk setiap Rp 1 aset digunakan hanya mampu menghasilkan Rp 0,088 laba bersih perusahaan. Dengan nilai rata-rata ROA yang masih

rendah dalam penelitian ini, sehingga memungkinkan bahwa besar kecilnya nilai ROA tidak mempengaruhi besar kecilnya struktur modal perusahaan.

**Pengaruh Struktur Aktiva (AKTIVA) terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015.**

Berdasarkan hasil pengolahan sampel yang diuji dengan spss, struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI. Hasil ini dibuktikan dengan pengujian AKTIVA bernilai positif 0,743 dan nilai *t*-hitung positif sebesar 2,203 dengan signifikansi  $0,032 < 0,050$  hal ini menunjukkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan dengan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Andi (2009), Meidera (2012), Alipour (2015), Bunga dan Taufik (2015), dan Moh'd dkk (1998). Pengaruh positif menandakan semakin besar struktur aktiva perusahaan maka semakin besar hutang perusahaan sehingga semakin tinggi struktur modal. Jika perusahaan mempunyai aktiva tetap jangka panjang yang banyak, maka perusahaan tersebut akan menggunakan pembiayaan hutang jangka panjang lebih banyak dengan harapan aktiva tetap tersebut dapat digunakan untuk menjamin hutang. Dimana Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Semakin tinggi struktur aktiva menunjukkan bahwa hutang yang diambil oleh perusahaan juga semakin besar. Dengan mengasumsikan hal lain konstan, jika aktiva tetap perusahaan meningkat, penggunaan hutang juga akan semakin meningkat. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah hutang yang dapat diberikan oleh kreditur kepada perusahaan, sehingga terdapat pengaruh positif yang signifikan antara struktur aktiva dengan struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI.

Sebagai contoh perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk yang memiliki nilai struktur aktiva ditahun 2011 sebesar 0,23 dengan nilai LTDR 0,18, ditahun 2012 struktur aktiva perusahaan naik menjadi 0,32 dan nilai LTDR juga mengalami kenaikan dari 0,18 menjadi 0,29. Di tahun 2013 ke tahun 2014 nilai ROA perusahaan dari 0,45 menjadi 0,49 dan nilai LTDR dari tahun 2013 ke tahun 2014 juga mengalami kenaikan

dari 0,25 menjadi 0,29. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara struktur aktiva dengan struktur modal perusahaan pertambangan di BEI.

**Pengaruh Resiko Bisnis (DOL) terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015.**

Berdasarkan hasil pengolahan sampel yang diuji dengan spss, resiko bisnis (DOL) memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015 sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil ini dibuktikan dengan pengujian DOL dengan koefisien negatif 0,003 dengan signifikansi  $0,530 > 0,05$  hal ini menunjukkan DOL memiliki berpengaruh negatif tidak signifikan dengan struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti dan Barbara (2010), Sri (2011), dan Viviani (2008) yang menyatakan resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa besar kecilnya resiko bisnis suatu perusahaan ternyata tidak mempengaruhi struktur modalnya. Perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan *internal* daripada *external* (hutang), demikian pula sebaliknya dengan risiko perusahaan yang rendah belum tentu akan lebih menyukai pendanaan dari luar untuk membiayai aktivitas operasi maupun investasinya. Hal tersebut, disesuaikan dengan kondisi perusahaan yang dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan untuk menggunakan hutang karena kebutuhan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha maupun keterbatasan dana yang mengharuskan perusahaan menggunakan dana dari luar. Perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan modal sendiri untuk menghindari kebangkrutan sehingga tidak mengandalkan pada satu sumber pendanaan. Tidak berpengaruhnya resiko bisnis dalam penelitian ini dikarenakan pengukuran indikator resiko bisnis yang dihadapi perusahaan sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2010-2015.**

Berdasarkan hasil pengolahan sampel yang diuji dengan spss, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015. Hasil ini dibuktikan dengan pengujian SIZE memiliki nilai koefisien negatif 0,004 dengan signifikansi 0,925 > 0,05 hal ini menunjukkan SIZE memiliki arah negatif dan tidak signifikan dengan struktur modal. Nilai signifikan ini menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial antara SIZE terhadap struktur modal perusahaan pertambangan tahun 2011-2015.

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini bukan positif tetapi negatif dimana hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Moh'd (1998), Acaravci (2015) dan Aliopur dkk (2015) yang menyatakan perusahaan yang memiliki penjualan yang besar akan mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi sehingga pendapatan itu sudah memadai untuk digunakan sebagai pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu lagi menggunakan hutang.

Hasil penelitian yang tidak signifikan pada penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya nilai SIZE tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal (LTDR). Kemungkinan ini disebabkan karena penjualan perusahaan pertambangan tahun 2011-2015 mengalami penurunan akibat menurunnya harga minyak dunia dan menurunnya harga komoditas yang menyebabkan penjualan juga ikut menurun sehingga perusahaan tidak efektif dalam menghasilkan pendapatan, maka besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Viviani (2008), dan Masnoon & Saed (2014) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada kajian terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa 1) Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada pertambangan 2) Struktur aktiva berpengaruh positif

dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada pertambahan 3) Resiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada pertambahan 4) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada pertambahan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai 1) Bagi Manajer, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (LTDR) pada perusahaan pertambahan yang terdaftar di BEI. Jadi apabila pihak manajer ingin mengambil keputusan pendanaan apakah memakai lebih banyak modal sendiri atau hutang bisa mempertimbangkan variabel struktur aktiva 2) Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti sikap manajemen, pertumbuhan penjualan, sikap pemberi pinjaman dan lainnya 3) Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan lagi keputusan mengenai struktur modal dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal baik itu profitabilitas, struktur aktiva, resiko bisnis, ukuran perusahaan dan lain-lainya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Acaravci, Kakilli. The Determinant of Capital Structure: Evidence from Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economic dan Financial Issues*. Vol 5, No 1, 2005
- Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.11, No. 1, maret 2009: 38-45
- Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh Mohammadi and Hojjatollah Derakhshan. 2015. Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management* Vol. 57 No.1, 2015.

- Andi Kartika. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009. Hal: 105-122.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Bunga Indah Bayunitri dan Taufik Akbar Malik. 2015. Analisis Faktor- factor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Study dan Accounting Research*. Vol XII, No 1.
- Brigham E.F. dan Weston J.Fred. 2001. *Dasar-Dasar Menejemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, F.E dan Houston, F.J. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- De Jong, Abe, Rezaul Kabir dan Thuy Thu Nguyen. 2008. Capital Structure Around The World: The Roles of Firm- and Country - Specific Determinants, *Journal of Banking & Finance* 32.
- Farah Margaretha. 2010. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Edisi 2, Vol. 12*
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasardasar Ekonometrika jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Harmono. 2009 . *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara Kartini dan Tulus Arianto. 2008. Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No.1
- Keown, Martin, Petty dan Scott. 2005. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Indeks
- Masnoon, Maryam dan Saeed Abiha. 2014. Capital Structure Determinants of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*. Vo 10 No 13.
- Meidera Elsa Dwi Putri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Volume 01, Nomor 01, September 2012.
- Modigliani, F & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13(3): 261- 297.
- Moh'd Mahmoud A, Larry G Perry and James N Rimbey. 1998. The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy : A Time Series Cross Section Analysis. *The Financial Review*, Aug 1998, 33,3.

- Myers, S.C. (1984), "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 39, pp. 575-592.
- Myers, S.c. and N.S. Majluf. (1984), "Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Don't Have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187- 221.
- Siti Hardanti dan Barbara Gunawan. 2010. Pengaruh Size, Profitabilitas, Resiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol 11 No 2.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- Sri Yuliati.2011. Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *PoliteknoSains* Vol. X No. 1
- Titman,S dan R. Wessels. 1998. The Determinant of Capital Structure Choice. *Journal of Finance* 43, 1-19.
- Van Horne,James C dan Wachowicz, Jhon M. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Viviani, Jean Laurent. 2008. Capital structure : an empirical study of French companies in the wine industry. *International Journal of Wine Business Research* Vol. 20 No. 2, 2008
- Weston dan Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*.Jakarta: Erlangga
- Weston dan Brigham. 1990. *Dasar dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jakarta: Erlangga
- Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma. 2005. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Sinergi* Edisi Khusus on Finance