

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yuliati, Muhammad Tahwin
STIE 'YPPI' Rembang
Email:tahwinm@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh *size*, *net profit margin*, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan aset, dan *time interest earned* secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2012. Populasi penelitian meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size*, *net profit margin*, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan *time interest earned* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur modal, *size*, *net profit margin*, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan aset, *time interest earned*.

PENDAHULUAN

Struktur modal perusahaan menjadi penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memiliki pengaruh langsung terhadap struktur finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik yaitu hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat bagi perusahaan tersebut. Struktur modal yang optimal adalah gabungan

dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Copeland, dalam Santika dan Sudiyatno, 2011). Menurut Riyanto (dalam Utami, 2009), struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dalam teori *balancing* (Myers dalam Andina, 2013) hutang akan

dapat menyeimbangkan manfaat perlindungan pajak dan pengorbanan (bunga). Menurut Brealey et.al (dalam Andina, 2013), teori *trade off* menyatakan bahwa manajer keuangan seharusnya meningkatkan hutang sampai pada satu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan hanya terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan yang mungkin timbul. Perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi. Perusahaan yang kurang menguntungkan, atau perusahaan dengan aset tidak berwujud dan berisiko, harus meminjam lebih sedikit. Jadi, perusahaan akan meningkatkan hutang manakala penghematan pajak (*tax shield*) lebih besar dari pada pengorbanannya, dan penggunaan hutang tersebut akan berhenti manakala terjadi keseimbangan antara penghematan dan pengorbanan akibat penggunaan hutang tersebut. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai

perusahaan (Mutamimah, 2003 dalam Andina, 2013). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Kaaro, 2001 dalam Andina, 2013).

Menurut Brigham dan Houston (2011) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Tetapi dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan aset, *time interest earned*.

Menurut Kartini dan Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pada perusahaan kecil. Hasil penelitian Firnanti (2011), Utami (2009) dan Putri (2012) adalah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh

laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Hasil penelitian oleh Prabansari dan Kusuma (dalam Firnanti, 2011) menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Dari hasil studi yang dilakukan oleh Margaretha (2003) menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh terhadap struktur modal adalah faktor tingkat penjualan. Dengan adanya penjualan yang stabil maupun meningkat maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak kepada optimalitas struktur modal perusahaan.

Menurut Riyanto (dalam Utami, 2009) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar

kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008).

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang dihitung dengan formulasi (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas akhir tahun}}$$

2. Variabel Independen (X).

a. Ukuran perusahaan (*Size*).

kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah diuraikan maka sangat menarik dilakukan kajian terkait dengan fakto-faktor yang mempengaruhi struktur modal padaperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan yang *diproxy* dengan nilai logaritma natural dari total aset (Kartini dan Tulus, 2008):

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

b. Profitabilitas.

Profitability adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2011). Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

c. Pertumbuhan Penjualan.

Pertumbuhan penjualan yaitu pencerminan adanya perubahan (peningkatan atau penurunan)

penjualan dari laba yang diperoleh suatu perusahaan yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan Tahun } t = \frac{\text{Penjualan Bersih Tahun } t - \text{Penjualan Bersih Tahun } t-1}{\text{Penjualan Bersih Tahun } t-1}$$

d. Struktur Aktiva.

Variabel struktur aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva (Titman dan Wessels, 1988) :

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

e. Pertumbuhan Aset.

Pertumbuhan aset adalah potensi pertumbuhan yang diukur dengan ratio selisih total aset pada tahun t-1, terhadap total asset t-1 (Sudarsi, 2002) :

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

f. *Time Interest Earned*.

Time interest earned merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dengan menggunakan pendapatan yang diperolehnya (Kasmir, 2010: 161):

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (interest)}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian

ini adalah tehnik dokumentasi.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Adapun sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yng diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur yang

menyajikan laporan keuangan berturut-turut mulai tahun 2010 sampai 2012.

2. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
3. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan yang memperoleh labasecara berturut-turut mulai tahun 2010 sampai 2012.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X₁ = Ukuran Perusahaan

X₂ = Profitabilitas

X₃ = Pertumbuhan Penjualan

X₄ = Struktur Aktiva

X₅ = Pertumbuhan Aset

X₆ = *Time Interest Earned*

e = *Error Term* signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi kalsik untuk normalitas menunjukkan nilai *2-tailed* sebesar 0,350 yang nilainya lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. Adapun untuk uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10 yang berarti bahwa semua variabel bebas (independen) dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji autokolerasi dengan *run test*, menunjukkan bahwa nilai probabilitas 1,000 lebih besar dari signifikan pada 5% yang berarti

residual adalah *random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *park* menunjukkan variabel independen tidak ada yang signifikan, hal ini terlihat dari nilai koefisien masing-masing variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 , dan X_6 adalah sebesar 0,940;

0,659; 0,352; 0,877; 0,297; dan 0,808 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis dapat dilihat sebagaimana pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Uji t

Variabel	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Keterangan
X ₁	-0,045	-0,890	1,6759	H _a ditolak
X ₂	-0,079	-2,933	1,6759	H _a ditolak
X ₃	-0,491	-0,762	1,6759	H _a ditolak
X ₄	-1,802	-2,333	1,6759	H _a ditolak
X ₅	0,358	0,415	1,6759	H _a ditolak
X ₆	-0,010	-2,022	1,6759	H _a ditolak

Sumber: Data yang diolah

Berdasar Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa hipotesis yang menyatakan *variables size* (X_1), *net profit margin* (X_2), variabel pertumbuhan penjualan (X_3), variabel struktur aktiva (X_4), variabel pertumbuhan aset (X_5), *time interest earned* (X_6) berpengaruh positif signifikan ditolak.

Adapun persamaan regresi yang terbentuk berdasar pada Tabel 1 adalah:

$$Y = -3,383 - 0,045 X_1 - 0,079 X_2 - 0,491 X_3 - 1,802 X_4 + 0,358 X_5 - 0,010 X_6$$

Berdasar persamaan regresi yang terbentuk dapat dijelaskan bahwa koefisien regresi *size* (X_1) sebesar -0,045 yang artinya apabila *size* (X_1) meningkat sebesar satu satuan, maka struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,045 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil ini

mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Pengaruh negatif ini berarti bahwa semakin kecil perusahaan, maka akan semakin lebih bergantung pada hutang untuk sumber pendanaannya. Sedangkan untuk perusahaan-perusahaan besar akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal. Karena perusahaan yang besar akan cenderung mengurangi hutang dalam struktur modalnya untuk mengurangi risiko dan menarik investor untuk menanamkan modalnya (Kusumaningrum, 2008). Ukuran perusahaan secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal artinya ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan (Firnanti, 2011). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum,

Firnanti (2011) dan Liwang (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi *net profit margin* (X_2) sebesar $-0,079$ yang artinya apabila *net profit margin* (X_2) meningkat sebesar satu satuan, maka struktur modal (Y) akan turun sebesar $0,079$ satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil ini mengindikasikan bahwa *net profit margin* secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri (internal) dari pada hutang. Untuk itu disarankan agar perusahaan lebih mengoptimalkan pendanaan dengan modal sendiri dan lebih mengurangi hutang (Muhajir, 2005). Hal ini mendukung *pecking order theory* sebagai dasar teori struktur modal dalam melihat profitabilitas sebagai variabel independen. *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai

internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Lebih lanjut Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal (Fadhli, 2010). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yalis (2011) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X_3) sebesar -0,491 yang artinya apabila pertumbuhan penjualan (X_3) meningkat sebesar satu satuan, maka struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,491 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini

menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membuat perusahaan menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara *internal* (modal sendiri), sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah (Sampebulu, 2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sampebulu (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi struktur aktiva (X_4) sebesar -1,802 yang artinya apabila struktur aktiva (X_4) meningkat sebesar satu satuan, maka struktur modal (Y) akan turun sebesar 1,802 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur aktiva secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva

sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang hanya sebagai pelengkap (Saidi, 2004 dalam Muhajir). Jadi dapat dikatakan struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing semakin sedikit) dengan kata lain hutang semakin rendah (Yuke dan Hadri, 2005 dalam Muhajir). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muhajir) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi pertumbuhan aset (X_5) sebesar 0,358 yang artinya apabila pertumbuhan aset (X_5) meningkat sebesar satu satuan, maka struktur

modal (Y) akan meningkat sebesar 0,358 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Devi (2012) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Peningkatan pertumbuhan aset yang diikuti dengan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar, sehingga perusahaan yang memiliki aset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Pertumbuhan aset tidak diperhatikan oleh manajer dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal, hal tersebut tampak dari pengaruh parsial pertumbuhan aset yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien regresi *time interest*

earned (X_6) sebesar -0,010 yang artinya apabila *time interest earned* (X_6) meningkat sebesar satu satuan, maka struktur modal (Y) akan turun sebesar 0,010 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil ini mengindikasikan bahwa *time interest earned* secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. *Time interest earned* memiliki hubungan negatif dengan struktur modal perusahaan. Ini berarti semakin besar rasio *time interest earned*, maka akan semakin kecil nilai variabel dependennya yaitu *debt to equity ratio*. Ini disebabkan karena ketika nilai *debt to equity ratio* menurun karena berkurangnya hutang, beban bunga yang harus dibayar perusahaan atas hutang yang dimilikinya pun akan semakin kecil karena biasanya setiap hutang yang dimiliki perusahaan memiliki tingkat bunga masing-masing sesuai dengan besar kecilnya jumlah hutang dan periode pelunasannya. Kemudian, beban bunga yang semakin rendah menyebabkan nilai rasio *times interest earned* juga secara otomatis meningkat dengan asumsi nilai EBIT

yang tetap (Putra, 2009). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2009) yang menyatakan bahwa *time interest earned* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Uji Determinasi

Hasil estimasi regresi pada uji determinasi menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,313. Ini berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen (struktur modal) sebesar 31,3%, sedangkan 68,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka jika *size* naik struktur modal akan turun.
2. Variabel *net profit margin* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka jika *net profit*

margin naik struktur modal akan turun.

3. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka jika pertumbuhan penjualan naik struktur modal akan turun.
4. Variabel struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka jika struktur aktiva naik struktur aktiva akan turun.
1. Variabel pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka jika pertumbuhan aset naik struktur modal akan naik.
2. Variabel *time interest earned* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka jika *time interest earned* naik struktur modal akan turun.

Saran

Adapun saran yang dapat diajukan adalah:

1. Untuk peneliti yang tertarik dengan topik yang sama dapat mengembangkan dengan

menambah jumlah data dan perioda pengamatan sehingga hasil yang diperoleh lebih mencerminkan kondisi sebenarnya di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua, 2008. "Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms". AERC Research Paper 176, Published by: *The African Economic Research Consortium*, March.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia.
- Andina, Putri, 2013. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi*

- Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2009*, Skripsi S1 Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Bangun, Nurainun dan SURIANTY, VIVI. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi*, 12(1), Hlm.35-47.
- Baral, Keshar J. 2004. Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *The Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), Hlm.1-3
- Bhaduri, Saumitra. 2002. Determinants of Corporate Borrowing : Some Evidence from the Indian Corporate Structure. *Journal of Economics and Finance*. Summer, Vol. 2, No. 2, pp.200-215.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti. 2012. Buku Pedoman Penyusunan Proposal dan Laporan Skripsi, STIE „YPPF“, Rembang.
- Devi, Mariana. 2012. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan asuransi Go Public di BEI Periode 2006-20010*. Skripsi S1. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Dyah Sih Rahayu. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Instiusional pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol.1,No.2, Mei 2005 : 181-197.
- Firnanti. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

- Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.13, No.2, Agustus 2011, Hlm.119-128.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS. Cetakan Ke 1V. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono, 2003, "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)", *Perspektif*, Vol.8, No.2, Desember 2003: 249-257.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka Pendek). Buku Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogianto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Kartini; Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol.12, No.1, Januari: 11-21.
- Krishnan, V. Sivarama and Charles Moyer. 1996. "Determinants of Capital Structure" *Managerial Finance*, 22.2.p39.
- Mayangsari, Sekar. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan:

- Pengujian Pecking Order Hypotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 1(3), Hlm.1-26.
- Margareta, Desi (2003), Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal, Fenomina, Vol.7.No.1.
- Muhajir, Ilyas, 2005. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur pada BEI Periode 2001-2003, Skripsi S1 Ekonomi, UMS.
- Mutaminah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.11,Tahun VIII, Juli 2003: 71-81.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri.2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Khusus on Finance, Hlm.1-15.
- 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. *Jurnal Manajemen*. Vol. 01,No 01, September 2012.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11,No.1,Maret 2004, Hal: 44-58.
- Sampebulu. 2012. Pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal manajemen*
- Santika, Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan

- Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol 3, No.2, Nopember 2011, Hal: 172-182.
- Sartono, Sriharto. 1999. Analisis Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Size, Pertumbuhan aset Terhadap Struktur Modal (DER). *Jurnal Manajemen*. Vol.15 No.3.
- Se Tin. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Multiple Regression Model. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol.3, No.2, Mei 2004, Hal: 30-43.
- Shanmugasundaram, G. 2008. Intra-Industry Variations of Capital Structure in Pharmaceutical Industry in India. *International Research Journal of Finance and Economics*, 16, Hlm.162-174.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit CV ALF ABETA. Bandung.
- Titman, Sheridan and Roberto Wesseis, 1998,” The Determinan of Capital Structure Choice”, *The Journal of Finance*, Vol.XL111, No.1, March, p:1-19.
- Utami. 2009, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*. Maret 2009, Hal. 39-47
- Yalis, M. 2011. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Periode 2008-2010, Skripsi S1 Ekonomi Islam, Yogyakarta.
- Yuke Prabansari. 2005, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*. Edisi Khusus on Finance. Hal 1-15.