

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2010-2014)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Negeri Padang*



Oleh :

Deni Fardian

1103233 /2011

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2016

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

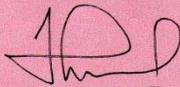
PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia 2010-2014)

Nama : Deni Fardian
BP / NIM : 2011 / 1103233
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, 3 Februari 2016

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



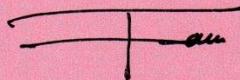
Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 1 003

Pembimbing II



Mayar Afriventi, SE, M.Sc
NIP. 19840113 200912 2 005

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang**

Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014)

Nama : Deni Fardian

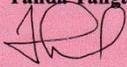
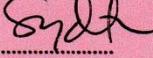
BP / NIM : 2011 / 1103233

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, 3 Februari 2016

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Henri Agustia, SE, M.Sc, Ak	1.  1.....
2. Sekretaris	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	2.  2.....
3. Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	3.  3.....
4. Anggota	: Sany Dwita, SE, M.Si, Ph.D, Ak	4.  4.....

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Deni Fardian
NIM / Thn. Masuk : 1103233 / 2011
Tempat/Tgl Lahir : Padang / 12 Agustus 1992
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Bunda Raya Komp PGKP no. 12 Ulak Karang, Padang
No. HP : 081363566230
Judul Skripsi : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/pendapat yang telah ditulis/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, 3 Februari 2016
Yang menyatakan,



Deni Fardian
NIM. 1103233/2011

ABSTRAK

Deni Fardian 1103233/2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014).

Pembimbing I : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak

Pembimbing II : Mayar Afriyenti, SE, M.Sc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset terhadap struktur modal. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2014. Pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 59 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset terhadap struktur modal.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dan 3) Struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Kata kunci : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini, penulis dibimbing dan dibantu oleh berbagai pihak yang senantiasa memberikan dukungan dan motivasi. Oleh karena itu, perkenalkan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing I dan ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak dan Ibu Sany Dwita, SE, M.Si, Ph.D, Ak selaku penguji I dan penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin SE, M.Sc, Ak selaku ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Serta Kakak Syamsariani selaku tenaga administrasi program studi Akuntansi.
5. Ibu Salma Taqwa SE, M.Si selaku pembimbing akademik.
6. Staf dosen serta karyawan/karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Kedua orang tua tercinta, Bapak Mardizal, SE dan Ibu Dra. Yuniharti serta ketiga saudara saya Ricky Yandroza, S.Kom, Dani Gustian, SE dan Aditya, SP yang tiada henti-hentinya berdoa, memotivasi, dan memberi semangat untuk selalu bangkit serta mencurahkan segala perhatiannya bagi penulis.
9. Intan Alvionita SE, Wahyu Harja Saputra SE, Dani Gustian SE, Utari Resdina Syafri SE, Edi Yasmoro SE, Rinaldi SE, Ega Aulia Fani SE, Refiolla Raida SE, Rahmiati Farisya SE, Sahidayu SE, Chicas S.Ap dan para pasukan ENOB Ferdi, Gamal, Rangguk, Caul, Ilham, Weggy, Dimas, Apaik, Ikhwan, Barten, Om Gaek, Bajora, Wanda, Nuel, Erin, Rima, Fira, Aisyah, Winda, Muthia, Apuk, Renti yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
10. Semua sahabat seperjuangan di Prodi Akuntansi angkatan 2011 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Serta yang sama-sama berjuang dan

memberikan motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis telah melakukan yang terbaik dalam proses penyusunan skripsi ini, namun kritik dan saran tetap sangat penulis harapkan demi perbaikan kearah yang lebih baik. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, 3 Februari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I <u>PENDAHULUAN</u>	1
<u>A. Latar Belakang</u>	1
<u>B. Perumusan Masalah</u>	7
<u>C. Tujuan Penelitian</u>	7
<u>D. Manfaat Penelitian</u>	7
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	8
<u>A. Kajian Teori</u>	8
<u>1. Agency Theory dan Financial Distress</u>	8
<u>2. Struktur Modal</u>	10
<u>3. Ukuran Perusahaan</u>	18
<u>4. Profitabilitas</u>	21
<u>5. Struktur Aset</u>	23
<u>B. Evaluasi Penelitian Terdahulu</u>	26
<u>C. Hubungan antar Variabel</u>	30
<u>D. Kerangka Konseptual</u>	33
<u>E. Hipotesis</u>	34
<u>BAB III METODE PENELITIAN</u>	35
<u>A. Jenis Penelitian</u>	35
<u>B. Populasi dan Sampel</u>	35
<u>C. Jenis dan Sumber Data</u>	38

<u>D.</u> Teknik Pengumpulan Data	39
<u>E.</u> Variabel Penelitian dan Pengukuran.....	39
<u>F.</u> <u>Teknik Analisis Data</u>	41
<u>G.</u> <u>Definisi Operasional</u>	45
<u>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</u>	47
<u>A.</u> <u>Gambaran Umum BEI dan Perusahaan Manufaktur</u>	47
<u>B.</u> Deskripsi Variabel Penelitian	50
<u>C.</u> Teknik Analisis Data	63
<u>D.</u> Pembahasan	73
<u>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</u>	81
<u>A.</u> Kesimpulan	81
<u>B.</u> Keterbatasan Penelitian	81
<u>C.</u> Saran	82
<u>DAFTAR PUSTAKA</u>	83
<u>LAMPIRAN</u>	86

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel

Kriteria Pengembangan Sampel	36
Daftar Perusahaan Sampel	37
Data Struktur Modal (<i>LTDER</i>)	51
Data Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	55
Data Profitabilitas (<i>ROA</i>)	58
Data Struktur Aset (<i>FATA</i>)	61
Statistik Deskriptif	63
Hasil Uji Normalitas	65
Hasil Uji Multikolinearitas	66
Hasil Uji Heteroskedastisitas	67
Hasil Uji Autokorelasi	68
Hasil Uji Koefisien Determinasi	69
Hasil Uji F	70
Hasil Uji Regresi Berganda	71
Hasil Uji T	72

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Nama Gambar

Kerangka Konseptual 34

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Nama Lampiran

Tabulasi Sampel	86
Data Hasil Perhitungan Struktur Modal	90
Data Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan	92
Data Hasil Perhitungan Profitabilitas	94
Data Hasil Perhitungan Struktur Aset	96
Analisis Deskriptif	98
Uji Asumsi Klasik	98
Uji Kelayakan Model	100

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan selalu membutuhkan modal baik untuk pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnisnya. Masalah pendanaan tidak akan lepas dari sebuah perusahaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya.

Perusahaan harus dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber-sumber dana yang akan digunakan dan juga seberapa besar dana-dana tersebut digunakan untuk pembiayaan perusahaan sehingga nantinya dana yang diperoleh tidak memberatkan perusahaan. Selain itu perusahaan juga harus dapat mengambil keputusan yang sesuai dalam penggunaan dana yang diperoleh agar dana tersebut dapat dimanfaatkan secara maksimal. Sehingga perusahaan harus dapat mengombinasikan antara keputusan-keputusan tersebut agar nantinya keputusan yang diambil dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pemenuhan modal usaha dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Apabila perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber internal perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Brigham dan Houston (2011:153) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas.

Apabila dana internal perusahaan sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal eksternal perusahaan baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya.

Menurut Keown (2010:149) perusahaan harus memahami komponen-komponen utama struktur modal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Terlalu banyak utang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya.

Pada saat perusahaan akan membuat pertimbangan mengenai komposisi modal yang optimal, dan pertimbangan tersebut akan menghasilkan sebuah keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan. Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Struktur modal menurut Riyanto (2008:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. 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. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut dapat tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Menurut beberapa penelitian terdahulu, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat pertumbuhan, risiko sistematis, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset dan risiko bisnis.

Riyanto (2008:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aset dan total penjualan (Atmaja, 2008). Jika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar akan lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, dimana tingkat kebangkrutannya lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga struktur modal juga akan meningkat dikarenakan tingginya hutang.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Menurut Hanafi (2004:374), profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Tanpa adanya laba, perusahaan tidak mungkin mendapatkan modal dari pihak eksternal (Gitman,

2006:61). Laba ini juga merupakan salah satu motif ekonomi perusahaan. Motif ekonomi merupakan keinginan atau hasrat yang dimiliki perusahaan untuk dapat eksis dan membuatnya menjadi lebih makmur dan menghindari kerugian yang besar (Advent, 2008).

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan tingkat pengembalian atas asset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total asset (Keown, 2010:80). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi pula laba bersih perusahaan yang dihasilkan.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu Struktur Aktiva. Menurut Riyanto (2008 : 298), perusahaan yang sebagian besar aktivitya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim (2000:11), struktur aktiva biasanya akan menentukan struktur utang jangka panjang maupun jangka pendek dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur sudah jelas memiliki mesin dalam proses produksinya. Mesin-mesin ini memiliki manfaat jangka waktu yang lama. Dengan demikian, perusahaan yang bergerak pada

sektor ini cenderung menggunakan pinjaman jangka panjang dari pada jangka pendek dalam proses produksinya.

Pada bulan November 2014, harga BBM bersubsidi kembali mengalami kenaikan. Kenaikan harga BBM bersubsidi ini disebabkan karena terus meningkatnya harga minyak internasional. Asumsi harga minyak pada UU APBN 2012 adalah USD 90/barel, sementara harga WTIcrude oil per 27 Maret kemarin sudah melonjak hingga sekitar USD 107/barel. Hal ini berdampak pada peningkatan beban untuk subsidi pada fostur APBN, yang menurut pemerintah, dapat meningkatkan defisit anggaran sebesar 1% dari 2.2% menjadi 3.2%. Tentunya hal ini akan berdampak pada peningkatan dana tambahan untuk menambal defisit tersebut, yang pastinya akan dibiayai oleh utang. Terkait kenaikan harga minyak dunia tersebut, pada pembahasan APBN-P 2012 pemerintah juga hendak menaikkan asumsi harga minyak menjadi USD 105/barel. (Mazyunna, 2014).

Kenaikan harga BBM bersubsidi akan berdampak terhadap kenaikan tingkat inflasi. Kenaikan tingkat inflasi juga akan memicu Bank Indonesia untuk menaikkan tingkat suku bunga acuan, *BI Rate* pada akhir tahun 2014 akan naik menjadi 8% yang sebelumnya di kisaran 7,5% (Praditya, 2014). Naiknya BI Rate ini juga menyebabkan meningkatnya tingkat bunga kredit pinjaman, yang pada akhirnya akan menyebabkan sektor riil terkena dampaknya sehingga dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi akibat tingginya biaya produksi dan beban bunga kredit. Naiknya biaya produksi dan beban bunga serta melemahnya daya beli masyarakat akan meningkatkan risiko perusahaan terhadap ancaman

kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan dalam keadaan seperti sekarang ini harus semakin bijak dalam menentukan keputusan pendanaan yang akan dilakukan terutama dalam penggunaan utang.

Penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Meidera (2012) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010 dan menyebutkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Glenn (2012) menyebutkan bahwa pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI periode 2004-2007.

Berdasarkan uraian diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka disusunlah perumusan masalah sebagai berikut :

1. Seauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
2. Seauhmana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
3. Seauhmana pengaruh struktur aset terhadap struktur modal?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menentukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Untuk menentukan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Untuk menentukan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, untuk memberikan bukti empiris Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal.
2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi investor di Indonesia dalam menilai bagaimana kecenderungan Struktur Modal dari sisi Ukuran Perusahaan, Profitabilias, dan Struktur Aset.
3. Bagi pembaca, sebagai tambahan referensi bagi para peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis dimasa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Agency Theory dan Financial Distress

Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu menggaji individu lain untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen dan karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta *shareholders* dengan kreditor (Atmaja, 2008). Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan *agency costs*. *Agency costs* menurut (Halim, 2007) adalah biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik. *Agency costs* ini meliputi hal-hal berikut:

- a. Biaya audit untuk mengawasi wewenang manajer.
- b. Berbagai perjanjian atau kontrak yang menyatakan bahwa manajer tidak menyalahgunakan wewenangnya.
- c. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajer atas prestasinya.
- d. Kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga, di mana pihak ketiga akan membayar perusahaan jika manajer tersebut bertindak merugikan perusahaan.
- e. Kontrak antara manajer dengan pemilik perusahaan, di mana pemilik perusahaan menjamin bahwa manajer akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu jika perusahaan dijual atau dilikuidasi atau demerger dengan pihak lain. (Halim, 2007)

Agency problem juga muncul antara kreditor, misalnya pemegang obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor (Atmaja, 2008).

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* terdiri dari dua macam yaitu, *direct cost of financial distress* dan *indirect cost of financial distress*. Yang termasuk *direct cost of financial distress* adalah biaya kebangkrutan atau *bankruptcy costs*, meliputi biaya likuidasi, keterpaksaan menjual aset dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan lain-lain. Sedangkan yang

termasuk dalam *indirect costs of financial distress* adalah biaya yang timbul karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan (Atmaja, 2008).

Pada umumnya, semakin tinggi tingkat penggunaan utang, maka probabilitas terjadinya *financial distress* semakin besar. Hal ini karena semakin tingginya penggunaan utang dengan beban tetap berupa biaya bunga yang semakin besar, tidak diikuti dengan kenaikan pendapatan. Perusahaan akan terancam bangkrut apabila didalam penggunaan utang, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang muncul akibat dari penggunaan utang tersebut (Atmaja, 2008).

2. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Perbaikan struktur permodalan dunia usaha merupakan keharusan untuk meningkatkan efisiensi dan memperkuat daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam terutama dalam era globalisasi. Oleh karena itu, sumber pembiayaan jangka panjang seperti yang disediakan oleh pasar modal merupakan suatu keharusan bagi pembangunan nasional (Anwar, 2008:3).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang

membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Menurut Keown et. al. (2010:148), struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2008:22), Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Di sisi lain, Sartono (2008:225) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

b. Teori Struktur Modal

1) *The Modigliani-Miller Model*

Franco Modigliani dan Merton Miller memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific, dan atas dasar penelitian yang terus menerus (Sartono, 2010). Beberapa asumsi Modigliani-Miller mencakup hal-hal sebagai berikut :

- a) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
- b) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi yang sama terhadap EBIT perusahaan di masa mendatang, dengan demikian

semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.

c) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna (*perfect capital market*). Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah :

- i. Informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya.
- ii. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersifat rasional.
- iii. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna
- iv. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko.

Pertama kali Modigliani-Miller memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Modigliani-Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi teori Modigliani-Miller “pasar adalah rasional dan tidak ada pajak”. Proposisi Modigliani-Miller, “ Jika tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan”.

Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, Modigliani-Miller merumuskan bahwa biaya modal sendiri akan berperilaku sebagai berikut : $Ke = Keu + (Keu - Kd) (B/S)$

Dimana :

Ke = biaya modal sendiri

Keu = biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan utang

Kd = biaya utang

B = nilai pasar utang

S = nilai modal sendiri

Dengan demikian Modigliani-Miller menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang ataukah modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

Pada perkembangannya, Teori Modigliani-Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian Modigliani-Miller memasukkan unsur pajak ke dalam teorinya. Modigliani-Miller menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang (bersifat *tax deductible*), sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hutang. Model Modigliani-Miller dengan pajak menyimpulkan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% hutang.

Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan Modigliani-Miller ini, antara lain :

- a) Pendekatan Modigliani-Miller mengasumsikan bahwa tidak ada biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, sementara dalam kenyataannya komisi broker ini cukup besar.
- b) Modigliani-Miller pada awalnya mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Artinya kedua pihak dapat meminjam dengan tingkat bunga sebesar tingkat keuntungan bebas risiko. Dalam kenyataannya kita secara mudah dapat menganalisis bahwa investor besar mungkin memperoleh hutang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.
- c) Modigliani-Miller juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan biaya yang sangat besar *agency cost*.
- d) Tidak mempertimbangkan *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan. Semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang-perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* besar kemungkinan tidak dapat membayar kembali hutang perusahaan.

2) *Trade-off Theory*

Menurut Brigham & Houston (2011:183), dijelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang

menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Menurut Brealey & Myers (2008) *Trade-off theory* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Model ini merupakan penjabaran dari dalil Modigliani-Miller mengenai *irrelevance capital structure hypothesis*. Modigliani-Miller berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka nilai perusahaan dengan menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Tetapi mereka merevisi kembali hasil temuan mereka dengan mengatakan bahwa adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga hutang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang.

Suatu fakta yang berlawanan dengan temuan tersebut, dalam kenyataannya tidak ada satu perusahaan pun yang akan menggunakan dana yang seluruhnya berasal dari hutang ataupun dalam jumlah yang relatif besar. Model tersebut mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang timbul. Sehingga suatu struktur modal yang optimal akan dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Menurut Sartono (2010), teori ini menyebutkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan kata lain struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara *interest tax shields* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*. Sehingga terdapat trade off biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

3) *Pecking Order Theory*

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan hirarki sumber dana yang paling disukai. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan keuangan, menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Husnan, 2006).

Secara ringkas *pecking order theory* tersebut menyatakan sebagai berikut (Brealy dan Myers, 2008) :

- a) Perusahaan menyukai *Internal Financing* (pendanaan dari hasil operasi).
- b) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun dalam kesempatan lain mungkingurang.
- d) Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.
- e) Dalam teori pecking order, tidak ada satu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda, yaitu internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan saham). Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (internal) lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (eksternal).

Ada dua alasan mengapa pendanaan eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (eksternal). Yang pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Husnan, 2006). Yang kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun.

3. Ukuran Perusahaan

a. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat didasarkan pada jumlah aset, jumlah tenaga kerja, volume penjualan, dan kapitalisasi pasar (Cahyonowati, 2003). Ketiga pengukuran tersebut seringkali digunakan untuk mengidentifikasi ukuran perusahaan karena semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula perputaran modal yang ditanamkan.

Semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin dikenal perusahaan tersebut oleh masyarakat. Menurut Subramanyam (2005:43) nilai kapitalisasi pasar menggambarkan respon pihak-pihak berkepentingan terhadap suatu perusahaan. Jadi nilai kapitalisasi pasar dinilai sesuai untuk menggambarkan pengaruh informasi laporan keuangan terhadap pihak-pihak berkepentingan.

Menurut Widyanti (2007) ada dugaan bahwa perusahaan kecil akan mengungkapkan lebih rendah kualitasnya dibanding perusahaan besar. Hal ini karena ketiadaan sumber daya dan dana yang cukup besar dalam

laporan tahunan. Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Alasan lain adalah perusahaan besar dan memiliki biaya keagenan yang lebih besar tentu akan mengungkapkan informasi yang luas untuk mengurangi biaya tersebut. Lebih banyak pemegang saham, lebih banyak juga pengungkapan karena ada tuntutan dari pemegang saham dan para analis pasar modal.

b. Jenis-jenis Ukuran Perusahaan

Pada dasarnya perusahaan dapat dibagi dalam dua kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan Bappepam No. 9 Tahun 1995 berdasarkan ukuran perusahaannya dapat digolongkan atas dua kelompok sebagai berikut:

1) Perusahaan kecil

Perusahaan kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang :

- a) Memiliki jumlah kekayaan (*total asset*) tidak melebihi dari Rp. 20 Milyar.
- b) Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan menengah/kecil.
- c) Bukan merupakan reksadana.

2) Perusahaan besar

Perusahaan besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini

meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

c. Indikator Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya tingkat penjualan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam rupiah dan di hitung tiap tahun. Dalam analisis ini sebagai input data dinyatakan dalam Logaritma na-turalnya (Ln)

Menurut Harmono (2009:155), alat ukur untuk ukuran perusahaan ada 2 yaitu :

1) Total aset

Total aset merupakan penjumlahan dari aset lancar dan aset tetap yang merupakan harta perusahaan secara keseluruhan. Logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin banyak total aset maka semakin besar ukuran perusahaan.

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\ total\ aset$$

2) Total penjualan

Total penjualan merupakan tingkat penjualan yang diperoleh perusahaan untuk periode tertentu. Logaritma dari total penjualan dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin tinggi tingkat penjualan maka semakin besar perusahaan.

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\ total\ penjualan$$

4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan.

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aset yang dikenal dengan *Return On Asset (ROA)*. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering di amati, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan manghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aset yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

ROA berguna untuk mengukur sejauh mana efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya (Siahan, 2004). Dendawijaya (2003) menyatakan bahwa ROA menggambarkan kemampuan manajemen untuk memperoleh keuntungan (laba). Semakin tinggi ROA, semakin tinggi keuntungan perusahaan sehingga semakin baik pengelolaan

aset perusahaan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007), ROA merupakan pengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aset. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih.

Return on assets menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan. Rasio *return on assets* dinyatakan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Kelebihan dan Kelemahan *Return on Assets*

- a. Kelebihan ROA diantaranya sebagai berikut:
 - 1) ROA mudah dihitung dan dipahami.
 - 2) Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan.
 - 3) Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal.
 - 4) Sebagai tolak ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan *assets* yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.
 - 5) Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.
 - 6) Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.

- b. Di samping beberapa kelebihan ROA di atas, ROA juga mempunyai kelemahan di antaranya:
- 1) Kurang mendorong manajemen untuk menambah *assets* apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.
 - 2) Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat positif dalam jangka panjangnya.

5. Struktur Aset

a. Pengertian Struktur Aset

Aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua unsur aset ini akan membentuk struktur aset. Struktur aset suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aset juga disebut struktur kekayaan. Struktur aset atau struktur kekayaan adalah “Perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap” (Riyanto, 2008 : 22). Selanjutnya yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi, akan banyak menggunakan

utang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barangnya yang nialinya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

b. **Aset Lancar**

Aset lancar adalah bagian dari struktur aset. Aset lancar umumnya memiliki umur ataupun tingkat perputaran yang relatif singkat yang biasanya kurang dari satu tahun. Djarwanto (2004:25), membagi aset lancar sebagai berikut:

- 1) Kas, yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- 2) Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa obligasi pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industri dan surat-surat hutang, dan saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali, dikenal dengan investasi jangka pendek.
- 3) Wesel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu promes.
- 4) Piutang dagang (*account receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjualan barang dagangan atau jasa secara kredit.
- 5) Penghasilan yang masih akan diterima (*accrual receivable*), yaitu penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah

memberikan jasa-jasanya kepada pihak lain tetapi pembayarannya belum diterima sehingga merupakan tagihan.

- 6) Persediaan barang (*inventories*), yaitu barang dagangan yang dibeli untuk dijual kembali, yang masih ada di tangan pada saat penyusunan neraca.
- 7) Biaya yang dibayar dimuka, yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jasa dari pihak lain itu belum dinikmati oleh perusahaan pada periode yang sedang berjalan.

c. Aset Tetap

Menurut defenisinya, aset tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aset tetap adalah investasi jangka panjang. Bagi perusahaan industri aset tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Namun hal ini tidak berlaku mutlak untuk semua jenis perusahaan. Jumlah aset tetap yang ada dalam perusahaan juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses produksi yang dilaksanakan.

Sama halnya dengan investasi dalam aset lancar, investasi dalam aset tetap juga pada akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan. Bagi perusahaan industri, aset tetap merupakan power untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. Proporsi aset tetap yang lebih besar atas aset lancarnya akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian. Syamsuddin (2007:409) menjelaskan bahwa, “Aset tetap sering disebut sebagai the earning assets (aset yang sesungguhnya

menghasilkan pendapatan bagi perusahaan) oleh karena aset-aset tetap inilah yang memberikan dasar bagi *earning power* perusahaan”.

Perusahaan-perusahaan industri diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aset tetap dibandingkan aset lancar yang dimilikinya, sehingga dapat dikatakan bahwa aset tetap menggambarkan aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat memperoleh hasil yang lebih besar dari modal yang diinvestasikan dalam aset tetap dibandingkan aset lancarnya maka sebaiknya perusahaan menjual aset-aset tetap yang dimiliki dan dengan hasil penjualan tersebut dipergunakan untuk membeli atau melakukan investasi dalam aset lancar.

B. Evaluasi Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Nurrohim (2008) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia menyatakan bahwa profitabilitas dan kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *fixed asset ratio* dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Margaretha (2010) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *size*, *tangibility*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, *non-debt tax shield*, *age*, dan *investment*. Sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital structure*. Dimana peneliti menggunakan tiga model

perhitungan *capital structure*, yaitu *total leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, *size* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure* pada model *long term-leverage*, dan perusahaan besar akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal sebagai sumber pendanaannya. Tetapi *size* tidak berpengaruh terhadap kedua model *capital structure*, yaitu *total leverage* dan *short-term leverage*. Kedua, *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap kedua model *capital structure*, yaitu *short-term leverage* dan *long-term leverage*. Karena aset berwujud merupakan salah satu jaminan perusahaan untuk mendapatkan jaminan dari kreditur. Tapi *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* pada model *total leverage*.

Ketiga, *profitability* berpengaruh signifikan terhadap kedua model *capital structure*, yaitu *total leverage* dan *short-term leverage*. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan *retained earning* sebagai sumber pendapatan, sehingga berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Tetapi *profitability* tidak berpengaruh terhadap model *capital structure* pada model *longterm leverage*. Keempat, *liquidity* berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap kedua model *capital structure*, yaitu *total leverage* dan *short-term leverage*. Tetapi *liquidity* tidak berpengaruh terhadap model *capital structure* pada model *long-term leverage*.

Kelima, *growth* berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap kedua model *capital structure*, yaitu *total leverage* dan *short-term leverage*. Tetapi *growth* tidak berpengaruh terhadap model *capital structure* pada model *long-term leverage*. Keenam *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap ketiga model *capital structure*, yaitu *total leverage*, *short term leverage*, dan *long-term leverage*. Ketujuh, *age* berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap model *capital structure*, yaitu *short-term leverage*. Tetapi *age* tidak berpengaruh terhadap dua model *capital structure*, yaitu pada model *long-term leverage* dan *total leverage*. Kedelapan, *investment* tidak berpengaruh terhadap ketiga model *capital structure*, yaitu *total leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage*.

Glenn (2011) yang meneliti tentang Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007 menyatakan bahwa struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu tingkat pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Menurut penelitian Meidera (2012) yang berjudul 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). Sampel penelitian ini ditentukan dengan

metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang selaluterdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010), sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return On Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur Aset (*Fixed Assets to Total Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).

Pradana (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh risiko bisnis, struktur aset, ukuran, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2012. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga unit analisis yang dihasilkan dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan. Pengambilan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda, uji statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis, struktur aset, ukuran dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap

struktur modal. Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja struktur modal, sementara ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap kinerja struktur modal.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan sangat penting dalam struktur modal karena besar kecilnya ukuran perusahaan menentukan seberapa banyak modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Menurut Riyanto (2008:297), semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan itu memperoleh hutang.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Dermawan, 2008 : 205), karena perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar.

Pada penelitian Glenn (2011) serta Meidera (2012) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ini

membuktikan semakin besar ukuran perusahaan maka modal atau hutang yang digunakan juga besar.

Pada penelitian Herdiawan (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Pihak kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah memperoleh kredit. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat laba yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Atmaja, 2008).

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil dan tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai

sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001 : 40).

Pada penelitian Ticoalu (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Begitu pula dengan penelitian Glenn (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih tinggi akan menggunakan komponen biaya internalnya (laba ditahan). Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibandingkan biaya dana eksternal (biaya emisi saham baru, biaya asimetri informasi, dan biaya kebangkrutan). Dengan begitu, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi cenderung menggunakan hutang dalam jumlah kecil. Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang negatif variabel profitabilitas terhadap struktur modal.

3. Hubungan Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset merupakan cerminan dari dua komponen aset tetap secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan dalam bentuk uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sebaliknya aset tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

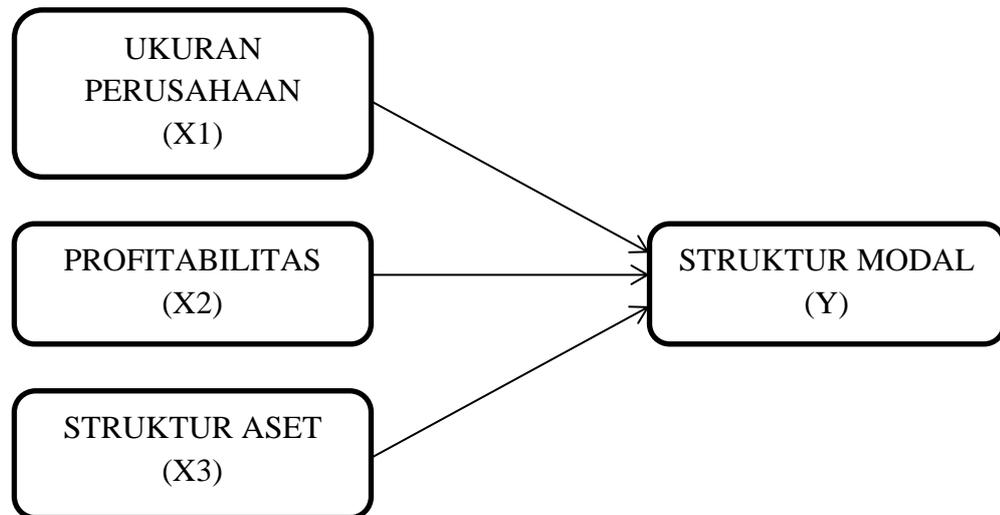
Menurut Riyanto (2008 : 298), perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan.

Menurut penelitian Meidera (2012) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Pemilihan jenis aset oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Proporsi aset yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Proporsi aset yang besar merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman.

Menurut penelitian Glenn (2011) juga menyatakan struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Semakin besar perusahaan memiliki aset maka berkemungkinan semakin banyak pula perusahaan menggunakan hutang. Sehingga dapat dikatakan struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

D. Kerangka Konseptual

Kerangka Konseptual dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Di bawah ini digambarkan hubungan masing-masing variabel:



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah dan teori yang dikemukakan di atas, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal
- H2: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal
- H3: Struktur Aset berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini pada dasarnya ingin melihat pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Struktur Aset berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini disadari bahwa terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasilnya. Keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.

2. Variabel independen dalam penelitian ini hanya tiga variabel, padahal banyak variabel independen lain yang juga mempengaruhi struktur modal perusahaan.
3. Sampel penelitian hanya berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga tidak tahu bagaimana kondisi struktur modal perusahaan di luar negeri.

C. Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka dalam kesempatan inipenulis mencoba untuk memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memasukkan variabel-variabel lain yang erat kaitannya dengan struktur modal, seperti: risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, dan risiko sistematis.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat memperluas atau menambah sampel tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi juga menjadikan perusahaan non manufaktur seperti industri, perbankan, dan dagang sebagai sampel, sehingga hasil yang diberikan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Advent. 2008. *Motif Ekonomi*. Artikel diakses melalui www.informasi_ekonomi.com pada tanggal 6 Oktober 2015.
- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Edisi Pertama. Bandung: ALUMNI Bandung.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik - Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi Publisher.
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyonowati, Nur. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sosial (Social Disclosure) Dalam Laporan Tahunan Perusahaan*. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Undip (Tidak dipublikasikan)
- Dendawijaya, Lukman. 2003. *Majamenen Perbankan*. Jakarta:Ghalia Indonesia
- Dermawan, Sjahrial. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Djarwanto, PS, 2004. *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, I. 2011. *Analisis Multivariat Dengan Menggunakan SPSS*. Edisi Tiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L.J. 2006. *Principle of Managerial Finance*, Eleventh Edition, Adisson-Wesley, Boston.
- Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011*
- Hadianto, Bram dan Christian Tayana. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis *Static-Trade Off*. *Jurnal Akuntansi Vol.2 No. 1 Mei 2010: 15-39*.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.

- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Hanafi, M.M. dan Halim, A. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta: UPP AMP-YPKN.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Pertama Yogyakarta: UPP TIM-YKPN.
- Kasmir. 2008. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J. et al. 2010. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lestari, Maharani Ika dan Sugiharto, Toto. 2007. Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 21-22 Agustus, Vol. 2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizki Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hal. 119-130.
- Mazyunna. 2014. *Dampak Kenaikan BBM Bagi Kehidupan Bermasyarakat*. 01 September 2014. <https://mazyunna.wordpress.com/2014/09/01/dampak-kenaikan-bbm-bagi-kehidupan-bermasyarakat.html> (diakses tanggal 28 Desember 2015).
- Meidera. 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) 2005-2010. *Jurnal Manajemen*, Volume 01, Nomor 01, September 2012.
- Nurrohim, Hasa. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol.10, No.1, Januari 2008, Hal. 11-18
- Pradana, Herdiawan Rudi. 2007. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, *AAJ 2 (4) (2013)*

- Prasditya, Ilyas Istianur. 2014. *BI Rate Bakal Naik Jadi 8% Di Akhir 2014*. 16 April 2014. <http://bisnis.liputan6.com/read/2037899/bi-rate-bakal-naik-jadi-8-di-akhir-2014.html> (diakses tanggal 28 Desember 2015).
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Gajah Mada
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Penerbit BPFE. UGM. Yogyakarta
- Sartono, R. A. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodaogi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi IV. Jakarta: Salemba Empat.
- Siahaan, Hinsa. 2004. Teori Optimalisasi Struktur Modal dan Aplikasinya di dalam Memaksimumkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Moneter. Volume 7 No. 1*.
- Subramanyam, K. R. Dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Ticoalu, Rouben Meldrick Andrew. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Di Sektor *Agriculture* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2 No.2 (2013)*.
- Undang-undang Nomor 9 Tahun 1995 tentang point b. Tersedia di www.bapepam.go.id
- Widyanti, Gendis. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ (Skripsi)*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- www.idx.co.id