

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
PERTAMBAHAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH:

AYUNY DWI AZOREST
2009/98591

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

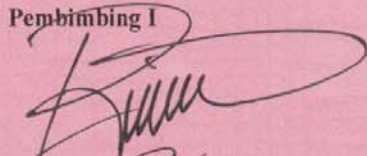
**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

NAMA : AYUNY DWI AZORES T
TM/NIM : 2009/98591
KEAHLIAN : KEUANGAN
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Februari 2014

Disetujui Oleh:

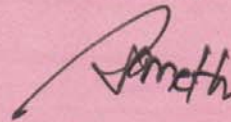
Pembimbing I



Rosyeni Rasyid, SE, ME

NIP. 19610214 198912 2 001

Pembimbing II

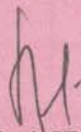


Ramel Yanuarta RE, SE, MSM

NIP. 19720103 200604 1 001

Mengetahui,

Ketua Program Studi Manajemen



Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D

NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

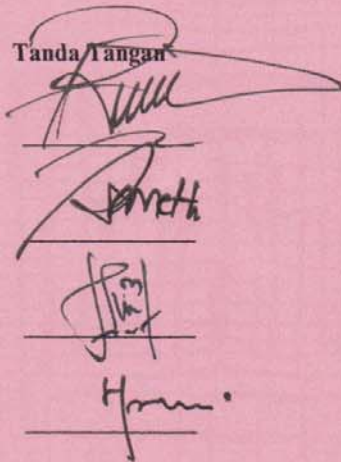
Nama : AYUNY DWI AZORES'T
TM/NIM : 2009/98591
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Tim Penguji

No Jabatan	Nama
1. Ketua	Rosyeni Rasyid, SE, ME
2. Sekretaris	Ramel Yanuarta RE, SE, MSM
3. Anggota	Muthia Roza Linda, SE, MM
4. Anggota	Abel Tasman, SE, MM

Tanda Tangan



ABSTRAK

Ayuny Dwi Azorest, 2009/98591. Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Pembimbing : 1. Rosyeni Rasyid, SE, ME
2. Ramel Yanuarta RE, SE, MSM**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) struktur aktiva (2) pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal (*long term debt to equity ratio*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian, sehingga diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan tahun. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Metode analisis yang digunakan adalah model regresi panel menggunakan Eviews6. Pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan (1) Struktur Aktiva (*fixed asset ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI (2) Pertumbuhan Perusahaan (*growth of sales*) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia serta hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis telah dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan dorongan. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku pembimbing I dan Bapak Ramel Yanuarta RE, SE, MSM selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Muthia Roza Linda, SE, MM dan Bapak Abel Tasman, SE, MM selaku Penguji yang memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D dan Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Whyosi Septrizola, SE selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama proses perkuliahan penulis.
6. Bapak Hendra Mianto, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Bapak dan Ibu dosen staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi.
9. Teristimewa penulis ucapkan kepada Ayahanda tercinta Amzirwan, S.Sos, Ibunda tercinta Dra. Zulfa Kartini dan Adinda tersayang Muhammad Azuli Rizki yang telah memberikan kasih sayang, doa dan dukungan baik materil maupun moril sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
10. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2009 yang telah memberikan motivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Akhirnya penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Padang, Februari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Batasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	12
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	14
1. Struktur Modal	14
a. Pengertian Struktur Modal	14
b. Unsur-unsur Struktur Modal	15
c. Teori-teori Struktur Modal	16
d. Struktur Modal yang Optimal	20
e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur modal	21
f. Proksi Struktur Modal	23
2. Struktur Aktiva	24
a. Pengertian Struktur Aktiva	24
b. Hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal	25
3. Pertumbuhan Perusahaan	26
a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan	26

b. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Struktur Modal	29
B. Penelitian Terdahulu	30
C. Kerangka Konseptual	32
D. Hipotesis	34
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	35
B. Populasi dan Sampel	35
C. Jenis dan Sumber Data	36
D. Teknik Pengumpulan Data	37
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	38
F. Teknik Analisis Data	39
1. Analisis Deskriptif	39
2. Analisis Inferensial	39
a. Regresi Data Panel	40
1) Pendekatan <i>Common Effect/Non Effect</i>	41
2) Pendekatan Efek Tetap (<i>Fixed Effect Model</i>)	41
3) Pendekatan Efek Random (<i>Random Effect Model</i>)	42
b. Pemilihan Model Regresi Panel	43
1) <i>Chow-test</i> atau <i>Likelyhood test</i>	43
2) <i>Hausman Test</i>	43
c. Uji Asumsi Model	43
1) Uji Normalitas	43
2) Uji Heterokedastisitas	44
3) Uji Autokorelasi	45
d. Uji Kelayakan Model	46
1) Uji F	46
2) <i>Goodness of Fit Test</i> (R^2)	47
e. Pengujian Hipotesis	48

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	49
1. Pasar Modal di Indonesia	49
2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	50
B. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	51
1. Struktur Modal (<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i>)	51
2. Struktur Aktiva (<i>Fixed Asset Ratio</i>)	53
3. Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth of Sales</i>)	54
C. Analisis Regresi Panel	56
1. Pemilihan Model Regresi Panel	56
a. <i>Chow-Test (Likelihood Ratio Test)</i>	56
b. <i>Hausman Test</i>	57
2. Analisis Model Regresi Panel	57
3. Uji Asumsi Model	60
a. Uji Normalitas	60
b. Uji Heterokedastisitas	61
c. Uji Multikolinearitas	61
d. Uji Autokorelasi	62
4. Uji Kelayakan Model	62
a. Uji F	62
b. <i>Goodness of Fit Test (R^2)</i>	63
5. Pengujian Hipotesis	64
D. Pembahasan	65
1. Pengaruh Struktur Aktiva (<i>Fixed Asset Ratio</i>) Terhadap Struktur Modal (<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i>) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	65
2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth of Sales</i>) Terhadap Struktur Modal (<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i>) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	67

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan 69

B. Saran 69

KEPUSTAKAAN 71

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Perkembangan LTDER Beberapa Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2010-2012)	4
Tabel 2 Perkembangan FAR Beberapa Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2010-2012)	7
Tabel 3 Perkembangan GS Beberapa Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2010-2012)	9
Tabel 4 Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
Tabel 5 Daftar Sampel dalam Penelitian	36
Tabel 6 Sub Sektor Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	50
Tabel 7 Perkembangan LTDER Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2010-2012)	52
Tabel 8 Perkembangan FAR Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2010-2012)	53
Tabel 9 Perkembangan GS Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2010-2012)	55
Tabel 10 Hasil Uji <i>Chow-Test</i>	56
Tabel 11 Hasil <i>Hausman</i>	57
Tabel 12 Hasil Estimasi Regresi Panel dengan <i>Model Fixed Effect</i>	58
Tabel 13 Persamaan Regresi Panel Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	59
Tabel 14 Hasil Uji Heterokedastisitas	61
Tabel 15 Hasil Uji Meultikolinearitas	61
Tabel 16 Hasil Uji Autokorelasi	62

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	33
Gambar 2 Hasil Uji Normalitas Test	60

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LTDER), <i>Fixed Asset Ratio</i> (FAR), dan <i>Growth of Sales</i> (GS) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	71
Lampiran 2 Uji Normalitas	73
Lampiran 3 Model Regresi <i>Common Effect</i>	73
Lampiran 4 Model Regresi <i>Fixed Effect</i>	74
Lampiran 5 Uji <i>Chow-Test (Likelihood Test)</i>	75
Lampiran 6 Model Regresi <i>Random Effect</i>	75
Lampiran 7 Uji <i>Hausman Test</i>	77
Lampiran 8 Uji Heterokedastisitas	78
Lampiran 9 Uji Multikolinearitas	78
Lampiran 10 Uji Autokorelasi	78

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi di Indonesia membuat setiap perusahaan berada pada persaingan yang tajam. Upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu bentuk mempertahankan posisinya baik saat ini maupun masa mendatang. Oleh karena itu, setiap keputusan manajemen dapat menentukan posisi perusahaan. Dari sisi finansial, manajer keuangan memiliki peranan penting mengenai keputusan investasi dan pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga manajer keuangan diharapkan dapat memberikan keputusan yang efektif dan efisien dalam hal investasi dan pendanaan perusahaan.

Keputusan investasi berhubungan dengan fungsi penggunaan dana yang sesuai kebutuhan sehingga seluruh dana atau modal teralokasikan dengan baik. Sedangkan keputusan pendanaan merupakan fungsi pemenuhan kebutuhan pendanaan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Secara umum, kedua keputusan ini memiliki kaitan yang sama-sama memberikan kontribusi pada kondisi keuangan perusahaan. Seperti yang dikatakan Bambang (2001:11), bahwa kelancaran aliran kas atau dana yang masuk dari luar ke dalam perusahaan untuk membiayai investasi dan operasi perusahaan sangat tergantung pada kemampuan manajer keuangan dalam menjalankan fungsi pendanaan.

Pemenuhan kebutuhan dana dalam keputusan pendanaan dapat diperoleh dari dua sumber, yakni internal dan eksternal perusahaan. Kombinasi dana yang tepat dari kedua sumber tersebut dapat memberikan nilai positif bagi kondisi keuangan perusahaan. Brigham dan Houston (2001:153) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari internal maupun eksternal.

Dalam jangka panjang keputusan pendanaan dapat tercermin dari penetapan struktur modal perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1996:3), struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Keputusan struktur modal yang baik oleh manajer keuangan adalah yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham (Sabar, 2003:131). Menurut Bambang (2001:294), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga dapat berupa *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modal sendiri, maka modal tersebut bukan merupakan pengurangan pajak.

Struktur modal yang optimal dapat tercapai dengan mengevaluasi prospek tingkat pengembalian dan risiko jangka panjang perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya atau disebut juga suatu pertukaran (*trade off*). Keadaan struktur modal suatu perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan juga berakibat

langsung pada posisi keuangannya. Oleh karena itu, analisis terhadap struktur modal perusahaan dianggap penting.

Secara umum, struktur modal pada suatu perusahaan diindikasikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Menurut Subramanyam (2010:271), LTDER merupakan alat untuk mengukur hubungan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Rasio yang melebihi 1:1 menunjukkan pendanaan hutang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai LTDER maka akan semakin tinggi penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal suatu perusahaan yang mengindikasikan peningkatan ketergantungan perusahaan pada pihak luar dan sebaliknya. Hal ini terjadi pada industri pertambangan sebagai salah satu sektor komoditas yang membutuhkan dana yang cukup besar dalam pengembangannya.

Industri pertambangan adalah industri dari rangkaian kegiatan dalam upaya pencarian, penambangan (penggalian), pengolahan, pemanfaatan, dan penjualan mineral, batubara, panas bumi dan migas. Industri ini tergolong dalam industri yang padat modal, padat teknologi dan padat risiko. Oleh karena itu, masalah pendanaan merupakan salah satu masalah tersendiri dalam industri pertambangan di Indonesia terutama yang bersifat jangka panjang. Secara umum, kegiatan pada industri pertambangan membutuhkan dana yang cukup besar seperti pada pembukaan lahan tambang dan penggunaan teknologi tinggi. Kegiatan pertambangan yang rumit dan membutuhkan waktu yang relatif lama menyebabkan pengembalian pada investasi yang dilakukan membutuhkan waktu yang cukup lambat atau bersifat jangka panjang. Hal ini yang membuat pendanaan

perusahaan pertambangan juga bergantung pada pihak luar seperti bank. BI mencatat peningkatan penyaluran kredit bank umum kepada industri pertambangan sebesar 18,27% pada tahun 2012 dari tahun sebelumnya (borneomagazine.com). Jumlah ini terbilang cukup tinggi jika dibandingkan dengan industri padat modal lainnya seperti *property* dan *real estate* yang hanya berkisar 9% saja (bakrieglobal.com). Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menjadikan industri pertambangan sebagai objek penelitian. Selain itu, peneliti hanya meneliti industri pertambangan pada periode 2010-2012. Tahun-tahun tersebut dianggap lebih dapat mencerminkan kondisi keuangan pada industri pertambangan, karena pada tahun 2007 hingga 2008 terjadi krisis global pada perekonomian dunia yang juga berdampak pada industri pertambangan di Indonesia.

Berikut ini data tentang LTDER dari beberapa perusahaan Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012:

Tabel 1 Perkembangan LTDER beberapa Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI (2010-2012)

No	Nama Perusahaan	Long Term Debt to Equity Ratio (%)				
		2010	2011	2012	Rata ²	SD
1.	PT. Bayan Resource, Tbk	78,62	36,51	113,60	76,24	38,60
2.	PT. Bukit Asam, Tbk	17,61	17,52	28,84	21,32	6,51
3.	PT. Energi Mega Persada, Tbk	46,44	112,45	117,64	92,18	39,69
4.	PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk	46,38	28,99	11,63	29,00	17,38
5.	PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk	55,64	168,27	140,26	121,39	58,64

Sumber : Data IDX yang diolah

Pada tabel 1, terlihat bahwa struktur modal beberapa perusahaan pertambangan mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Dari nilai Standar Deviasi (SD) sebagai alat ukur dispersi dari data terlihat bahwa struktur modal (LTDER) PT Bukit Asam Tbk merupakan yang paling stabil karena nilai SD hanya 6,51%.

Artinya penyimpangan nilai LTDER dari tahun ke tahun tidak begitu jauh. Bertolak belakang dengan PT Radiant Utama Interinsco, Tbk yang memiliki nilai SD yang paling tinggi yakni 58,64% artinya bahwa penyimpangan nilai LTDER dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi yang cukup tajam. Seperti yang dikatakan Akhirmen (2005:108) bahwa data yang merata atau stabil akan mempunyai dispersi yang kecil, begitu juga sebaliknya. Pada PT Energi Mega Persada, Tbk terjadi kecenderungan peningkatan nilai LTDER dari tahun ke tahunnya. Berbeda dengan PT Perdana Karya Perkasa, Tbk yang cenderung mengalami penurunan pada nilai LTDERnya selama tahun analisis yakni pada tahun 2010-2012. Secara rata-rata, PT Radiant Utama Interinsco, Tbk memiliki tingkat LTDER yang relatif tinggi dibandingkan perusahaan lainnya yakni melebihi 100%. Artinya perusahaan tersebut menggunakan hutang jangka panjang lebih besar dibandingkan modal sendiri untuk struktur modalnya. Penggunaan hutang jangka panjang yang jauh lebih banyak dibandingkan modal sendiri memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut membutuhkan dana yang cukup besar untuk kegiatan operasi yang tidak terpenuhi oleh modal sendiri perusahaan. Sedangkan PT Bukit Asam, Tbk memiliki rata-rata LTDER yang terendah yaitu 21,32%.

Keputusan struktur modal ditentukan berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Menurut Lukas (2003 : 273), dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal diperlukan pertimbangan beberapa faktor yaitu kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas

peminjaman dan profitabilitas. Sedangkan Bambang (2008:297) menyebutkan bahwa tingkat bunga, stabilitas dari “*earning*”, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan dapat menentukan struktur modal suatu perusahaan.

Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Pada penelitian ini, struktur aktiva diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan atau *Fixed Asset Ratio* (FAR). Aktiva tetap suatu perusahaan yang relatif besar dapat digunakan sebagai agunan untuk membantu perusahaan mendapatkan tingkat bunga yang lebih rendah dan juga mengurangi risiko kreditur mengalami biaya keagenan dari hutang, karena hutang dapat dijamin oleh aktiva tetap, sehingga kesempatan perusahaan untuk melakukan substitusi aktiva berkurang dengan adanya penjaminan tersebut. Aktiva tetap yang besar juga memberikan asumsi bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam memberikan jaminan yang tinggi (Agus, 2001:248). Sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk mendapatkan hutang yang cukup besar. Namun, penggunaan hutang yang terlalu banyak akan meningkatkan risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Dilihat dari aktiva tetap yang cukup besar pada perusahaan pertambangan, dapat diasumsikan bahwa perusahaan pertambangan memiliki struktur aktiva yang relatif kuat. Sehingga hal tersebut dapat menjadi suatu pertimbangan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang jangka panjang yang lebih besar dalam

struktur modalnya dengan aktiva tetap sebagai jaminan. Disamping itu hal ini juga menunjukkan bahwa manajer keuangan perusahaan pertambangan lebih menyukai berinvestasi pada aktiva tetap.

Berikut ini data tentang *Fixed Asset Ratio* (FAR) dari beberapa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012:

Tabel 2 Perkembangan *Fixed Asset Ratio* (FAR) pada beberapa Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI (2010-2012)

No	Nama Perusahaan	<i>Fixed Asset Ratio</i> (%)			
		2010	2011	2012	Rata ²
1.	PT. Bayan Resource, Tbk	22,13	13,55	17,15	17,61
2.	PT. Bukit Asam, Tbk	10,52	9,90	14,56	11,66
3.	PT. Energi Mega Persada, Tbk	83,64	84,26	81,58	83,16
4.	PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk	40,87	37,85	27,47	35,40
5.	PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk	24,81	43,35	34,60	34,25

Sumber : Data IDX yang diolah

Dari tabel 2, terlihat bahwa nilai FAR beberapa perusahaan pertambangan pada tahun 2010-2012 mengalami fluktuasi. Jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya, nilai FAR pada PT Energi Mega Persada Tbk juga relatif lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang juga besar. Pada tahun 2011 merupakan nilai FAR paling tinggi pada perusahaan tersebut yaitu 84,26%. Sedangkan PT Bukit Asam, Tbk relatif memiliki nilai FAR yang kecil yang berkisar dibawah 15%. Secara rata-rata, perusahaan yang memiliki nilai FAR tertinggi adalah PT Energi Mega Persada, Tbk yaitu sebesar 83,16%. Sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT Bukit Asam, Tbk yaitu hanya 11,66%.

Dilihat dari tabel 1 dan 2, struktur aktiva yang lebih besar menggambarkan penggunaan hutang jangka panjang yang juga besar pada struktur modal suatu perusahaan. Pada PT Energi Mega Persada, Tbk yang nilai FAR yang tinggi juga diikuti dengan nilai LTDER yang juga relatif tinggi. Dimana nilai FAR berkisar

diatas 50% sejalan dengan nilai LTDER yang berkisar diatas 100%. Berbanding terbalik dengan hal tersebut, pada PT Bukit Asam, Tbk yang memiliki nilai FAR yang relatif kecil, juga memiliki nilai LTDER yang juga rendah. Hal ini menunjukkan suatu kecenderungan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar akan menggunakan porsi hutang yang lebih besar pula pada struktur modalnya dan begitu juga sebaliknya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar struktur aktiva suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula struktur modalnya.

Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Lukas (2003:273) bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat dijadikan agunan cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Menurut Wahidahwati (2002, dalam Joni dan Lina, 2010) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aktiva dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah daripada perusahaan dengan rasio aktiva tetap yang rendah.

Meidera (2012) mengatakan bahwa proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman. Sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan.

Salah satu faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat

akan membutuhkan dana yang lebih oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasi dan investasinya. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan dilihat dari pertumbuhan penjualan atau *Growth of Sales*. Dimana dengan membandingkan pengurangan penjualan tahun t dengan penjualan tahun t-1 dengan penjualan tahun t-1 (Ali Kesuma, 2009).

Berikut ini data tentang *Growth of Sales* (GS) dari beberapa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012:

Tabel 3 Perkembangan *Growth of Sales* pada beberapa Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI (2010-2012)

No	Nama Perusahaan	<i>Growth of Sales (%)</i>			
		2010	2011	2012	Rata ²
1.	PT. Bayan Resource, Tbk	12,81	51,34	-5,72	19,48
2.	PT. Bukit Asam, Tbk	-11,61	33,79	9,57	10,58
3.	PT. Energi Mega Persada, Tbk	-13,48	69,87	170,61	75,67
4.	PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk	-24,33	34,18	-24,44	-4,86
5.	PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk	1,02	11,05	37,67	16,58

Sumber : Data IDX yang diolah

Dari tabel 3, terlihat pertumbuhan penjualan perusahaan pertambangan cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahunnya pada tahun 2010-2012. Dan terlihat bahwa tingkat pertumbuhan penjualan beberapa perusahaan pertambangan relatif tidak stabil. Dan tidak semua perusahaan pertambangan yang selalu mengalami pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan (GS) yang paling tinggi terjadi pada PT Energi Mega Persada, Tbk tahun 2012 yaitu sebesar 170,61%. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan PT Energi Mega Persada, Tbk tumbuh 170,61% dari penjualan tahun sebelumnya. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan penjualan yang cukup besar adalah PT Perdana Karya Perkasa, Tbk yaitu 24,44%. Secara rata-rata, PT Energi Mega Persada, Tbk memiliki nilai GS yang paling tinggi yaitu 75,65%. Artinya rata-rata peningkatan

penjualan setiap tahunnya sebesar 75,65%. Sebaliknya nilai rata-rata GS PT Perdana Karya Perkasa, Tbk merupakan yang paling rendah yaitu -4,86%. Artinya rata-rata penurunan penjualan setiap tahunnya sebesar 4,86%.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1, peningkatan dan penurunan pertumbuhan penjualan ini diikuti dengan peningkatan dan penurunan nilai LTDER. Fenomena ini terjadi pada PT Energi Mega Persada, Tbk. Dimana ketika pertumbuhan penjualan bertambah, nilai LTDERnya juga bertambah yang menunjukkan bahwa perusahaan makin banyak menggunakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan struktur modal yang semakin tinggi pula.

Menurut Rista dan Bambang (2011), pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Dimana kondisi ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen menggunakan atau menambah hutang. Hal ini sesuai dengan Minda (2013) yang mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Brigham dan Houston (2001:39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil, dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Dari fenomena diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul : **“Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012”**.

B. Identifikasi Masalah

Sebagaimana yang telah diuraikan dalam latar belakang masalah, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Kebijakan struktur modal suatu perusahaan akan berpengaruh pada kondisi keuangan yang berdampak langsung pada aktivitas operasi dan investasinya.
2. Kecenderungan perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang lebih besar pada struktur aktiva akan meningkatkan keleluasaan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan.
3. Aktiva tetap dalam perusahaan dapat dijadikan jaminan yang baik bagi pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang.
4. Kecenderungan pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat akan membutuhkan dana yang lebih banyak oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasi dan investasinya.

C. Batasan Masalah

Untuk memudahkan pembahasan dan agar penelitian ini jelas dan terarah, maka peneliti membatasi masalah yang diteliti, yaitu bagaimana pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Dimana pada penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Sedangkan struktur aktiva diukur dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) dan pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan Pertumbuhan Penjualan atau *Growth of Sales* (GS).

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, dapat dirumuskan masalah yang akan diteliti sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis :

1. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi :

1. Penulis
Untuk dapat menambah pengetahuan sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama kuliah serta dapat lebih memperdalam pengetahuan mengenai pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.
2. Perusahaan yang diteliti
Sebagai informasi bagi manajer keuangan dalam penentuan kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang khususnya pada aspek struktur modal.

3. Investor

Sebagai bahan pertimbangan untuk keputusan berinvestasi pada perusahaan pertambangan.

4. Penelitian selanjutnya

Sebagai bahan acuan serta referensi dalam mengangkat masalah penelitian yang sama.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh manajer keuangan. Kebijakan struktur modal sangat berpengaruh pada posisi keuangan suatu perusahaan yang berhubungan langsung dengan nilai perusahaan. Menurut Zaenal (2005:77) struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Berbeda dengan *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan rasio hutang dan ekuitas pada saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1996: 3), struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan kata lain, struktur modal juga bisa disebut kombinasi sumber-sumber pembiayaan secara permanen yang meningkatkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal perusahaan.

b. Unsur-unsur Struktur Modal

Unsur-unsur struktur modal dalam perusahaan terdiri atas:

1) Modal sendiri

Pengertian modal sendiri menurut Bambang (2001: 240) adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri adalah dalam bentuknya keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang bersifat relatif permanen.

Modal sendiri pada perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), terdiri dari :

a) Saham biasa (*Common stock*)

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan (Eduardus, 2001: 18). Pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan mendapatkan laba. Apabila perusahaan tidak memperoleh laba atau mendapatkan kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan dividen. Selama kerugian tersebut belum ditutupi, maka selama itu pula perusahaan tidak membayarkan dividen.

b) Saham preferen (*Preferen Stock*)

Menurut Eduardus (2001: 18) saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap. Pemegang

saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan utang. Dividen saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

c) Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Laba ditahan menurut Bambang (2001: 243) merupakan keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan laba tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan. Namun, apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan laba tersebut, maka laba merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*).

2) Modal Asing

Menurut Bambang (2001: 227), modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan, modal asing yang berasal dari kreditur tersebut menjadi utang yang harus dilunasi kembali pada saat jatuh tempo. Dalam struktur modal, yang dimaksud dengan modal asing adalah utang jangka panjang atau kewajiban yang pembayarannya dilakukan dalam jangka waktu lebih dari 10 tahun.

c. Teori-teori Struktur Modal

Ada beberapa konsep teori struktur modal yang ditemukan para ahli, antara lain :

1. Pendekatan Tradisional

Menurut Suad (2008: 302), mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa dirubah dengan cara merubah struktur modalnya. Sedangkan menurut Van Horne dan Warchowicz (1998: 477), pendekatan tradisional struktur modal menunjukkan bahwa: (1) biaya modal tergantung pada struktur perusahaan dan (2) terdapat struktur modal optimal.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian, setelah rasio leverage tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih sedikit. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya akan menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Oleh karena itu, nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar.

Dengan demikian, menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

2. Teori *Trade-off*

Teori *trade off* dari struktur modal menunjukkan bahwa utang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam

mengurangi pajak (*tax deductible*), tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut juga dengan *Balance theory*, dimana perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang optimum dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski (1993: 415), menjelaskan hubungan antara model Modigliani dan Miller (MM) dengan teori *trade off*. Jika model MM dengan pajak perusahaan yang besar, nilai perusahaan akan terus naik sesuai dengan pergerakan struktur modal dari tanpa utang menjadi 100% utang.

Teori *trade off* menyatakan bahwa apabila keuntungan dari penggunaan utang lebih besar dari biaya-biaya menggunakan utang, maka perusahaan sebaiknya menggunakan ekuitas. Posisi struktur modal yang optimal terletak pada titik dimana keuntungan penggunaan utang sama dengan biaya penggunaan utang. Dengan kata lain, posisi struktur modal optimal perusahaan terletak pada titik dimana nilai perusahaan maksimum dan titik dimana biaya modal minimum.

3. Agency theory

Teori ini dikemukakan oleh Michel C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Warchowicz, 1998:478), manajemen merupakan agen dan pemegang saham sebagai pemilik

perusahaan. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dengan pemegang saham. Salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggung jawab pemegang saham. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa *financial distress* dan *agency cost* membatasi penggunaan hutang. Lewat dari suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang.

4. *Pecking Order Theory*

Dalam Zaenal (2005: 94-95), teori ini dikenal pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini menunjukkan urutan pendanaan dimulai dari laba ditahan, utang dan penerbitan saham (ekuitas) pada urutan terakhir.

Laba ditahan adalah sumber dana internal, sedangkan utang dan ekuitas adalah sumber dana eksternal. Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah biayanya dibandingkan penggunaan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui utang hanya digunakan untuk kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

d. Struktur Modal yang Optimal

Menurut Bambang (2008: 294) struktur modal optimal adalah:

Struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*) atau dengan kata lain struktur modal optimal merupakan perimbangan antara jumlah modal sendiri dengan utang jangka panjang sehingga dapat meminimalkan biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Sabar (2003: 131), apabila struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, itu berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Tetapi dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah maka akan diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan.

Penggunaan utang dapat menguntungkan perusahaan karena adanya perbedaan perlakuan pajak terhadap bunga dan dividen. Utang menguntungkan perusahaan karena pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang. Sebaliknya, pembagian dividen kepada pemegang saham tidak mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Jadi dari sisi pajak, akan lebih menguntungkan jika perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya.

Selain punya keuntungan, utang juga memiliki kelemahan yaitu meningkatkan peluang untuk bankrut. Bila utang yang terlalu besar, peluang aliran kas tidak mencukupi pembayaran bunga dan cicilan utang juga semakin besar ini disebut sebagai *cost of financial distress* (biaya tekanan finansial).

Menurut Lukas (2003: 258), *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bankrut. Makin besar utang maka biaya tekanan *financial* akan semakin besar. Dengan demikian, adanya pertimbangan antara manfaat pajak dan biaya tekanan finansial sampai titik tertentu penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak masih mendominasi biaya tekanan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Lukas (2003 : 273), berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan struktur modal adalah :

1. Kelangsungan hidup jangka panjang (*Long-run viability*)
Manajer perusahaan besar, khususnya yang menyediakan produk dan jasa yang penting, memiliki tanggung jawab untuk menyediakan jasa yang berkesinambungan. Oleh karena itu, perusahaan harus menghindari tingkat penggunaan hutang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.
2. Konservatisme manajemen
Manajer bersifat konservatif cenderung menggunakan tingkat hutang yang “konservatif” pula (sedikit hutang) daripada berusaha memaksimumkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak hutang.
3. Pengawasan
Pengawasan hutang yang besar dapat berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor. Pengawasan ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.
4. Struktur Aktiva
Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar.
5. Risiko Bisnis
Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya operating everage dll.
6. Tingkat pertumbuhan
Faktor lain dianggap tetap, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan.

Pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

7. Pajak
Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tingkat pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.
8. Cadangan kapasitas peminjam
Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang di masa mendatang dengan biaya yang relatif rendah.
9. Profitabilitas
Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relative kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

Weston dan Copeland (1999:35) mengemukakan struktur modal dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman. Sedangkan Bambang (2008:296) berpendapat bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah tingkat bunga, stabilitas dari “*earning*”, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Dengan demikian, dari beberapa pendapat di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh (1) stabilitas penjualan, (2) struktur aktiva, (3) tingkat pertumbuhan, (4) profitabilitas, (5) sikap manajemen, (6) sikap pemberi pinjaman, (7) keadaan pasar modal, (8) risiko bisnis, dan (9) ukuran perusahaan.

f. Proksi Struktur Modal

Menurut Subramanyam (2010 :270), rasio-rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan adalah :

1) Total Debt Ratio

Rasio total utang merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan total utang (utang lancar +utang jangka panjang +kewajiban lainnya) dengan total modal (total utang + ekuitas pemegang saham) yang dimiliki oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar porsi hutang dalam struktur modal suatu perusahaan. Dalam matematis rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$Total\ Debt = \frac{Total\ utang}{Total\ modal}$$

2) Total Debt to Equity Capital Ratio(TDER)

Pada rasio *Total Debt to Equity Capital Ratio*, total utang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Dari rasio ini dapat menunjukkan dalam struktur pendanaan perusahaan, didanai oleh lebih banyak utang, atau lebih banyak ekuitas pemegang saham. Rumus matematisnya adalah :

$$TDER = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas\ Pemegang\ Saham}$$

3) Long Term Debt to Equity Capital Ratio (LTDER)

Rasio ini mengukur hubungan antara utang jangka panjang terhadap modal ekuitas. Rasio yang melebihi 1:1 menunjukkan pendanaan utang

jangka panjang yang lebih besar dibandingkan modal ekuitas. Rasio ini dihitung sebagai berikut :

$$LTDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

2. Struktur Aktiva

a. Pengertian Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) oleh perusahaan untuk melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Brigham and Gapenski (1993:420) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori tersebut juga konsisten dengan Lukas (2003:273) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Dengan kata lain, struktur aktiva dalam perusahaan memiliki pengaruh dalam menentukan sumber-sumber pembiayaan.

Penentuan struktur aktiva yang baik bagi suatu perusahaan bukanlah persoalan mudah, karena manajer keuangan harus memiliki kemampuan untuk menganalisis keadaan-keadaan masa lalu, serta estimasi-estimasi masa yang akan datang, yang berhubungan dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Menurut Bambang (2001:298) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang

sifatnya sebagai pelengkap. Weston dan Brigham (1994:175) mengatakan struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.

Menurut Lukman (2004:9), struktur aktiva dapat dilihat pada neraca bagian debet. Dimana struktur aktiva merupakan susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang tampak pada neraca bagian debet. Yang menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk mengetahui berapa besar aktiva tertentu dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki. Joni dan Lina (2010:92) menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR). FAR merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus matematisnya sebagai berikut :

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

b. Hubungan struktur aktiva dengan struktur modal

Struktur aktiva memainkan peran penting dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi akan menyediakan jaminan bagi pihak kreditor. Struktur aktiva dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif rendah sehingga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal.

Pemberi pinjaman akan lebih terdorong memberikan pinjaman pada perusahaan dengan proporsi aktiva yang lebih besar karena dapat dijadikan jaminan sehingga nilai likuiditas perusahaan dapat terjaga (Agus, 2001:249). Brigham dan Houston (2001:39) juga berpendapat perusahaan yang aktivanya

sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Dengan kata lain, perusahaan dengan aktiva yang besar akan lebih bergantung pada pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur aktiva memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal, yaitu semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan maka struktur modalnya juga akan meningkat.

3. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Pertumbuhan juga dapat diartikan sebagai dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan *volume* usaha (Helfert, 1997 dalam Novita, 2011).

Pertumbuhan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan usaha. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investorpun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan merupakan komponen yang dapat dijadikan penilaian terhadap prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi. Kesempatan meningkatkan investasi ini akan membutuhkan pendanaan (ekspansi). Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Agus, 2001:249).

Menurut Bambang (2001:304), ekspansi yang dilakukan perusahaan mencakup tiga hal, yaitu :

- a. Perluasan modal, baik modal kerja maupun modal tetap, yang digunakan secara tetap dan terus menerus dalam perusahaan, misalnya menambah alat produksi tahan lama, mendirikan pabrik baru, memodernisasi alat produksi yang dimiliki, dan sebagainya.
- b. Bila perusahaan telah mampu meningkatkan tingkat produksi dan penjualannya.
- c. Bila perusahaan menjadi lebih besar tanpa membeli perusahaan lain.

Ekspansi ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan karena terkait dengan proses pembiayaan. Pada perusahaan yang pertumbuhannya rendah, kebutuhan modal baru relatif lebih kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Adanya *asymmetric information* dan kenyataan bahwa *floating cost* berhutang lebih rendah daripada *floating cost* menerbitkan saham biasa,

perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya (Weston dan Brigham, 1994:175).

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini dapat mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Menurut Ali Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (*Growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Growth\ of\ Sales = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan pertumbuhan aktiva (*Growth of asset*) perusahaan. pengukuran ini dapat melihat bagaimana pertumbuhan perusahaan dari aspek penggunaan dana terhadap aktiva yang dimiliki perusahaan. Selain itu, pertumbuhan aktiva juga menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivanya untuk menjalankan kegiatan investasi dan operasinya seperti yang dikatakan Joni dan Lina (2010:91). Pertumbuhan aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Growth\ of\ Asset = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

b. Hubungan pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, menunjukkan daya saingnya terhadap perusahaan lain yang juga tinggi. Untuk mempertahankan hal itu, perusahaan membutuhkan pengembangan yang lebih lanjut pada produknya sehingga dapat meningkatkan permintaan. Peningkatan biaya akibat pengembangan ini akan membuat perusahaan menahan laba perusahaan. Namun, pada suatu titik tertentu dimana laba ditahan tidak mampu memenuhi peningkatan biaya yang semakin tinggi, akan mendorong perusahaan menggunakan pendanaan eksternal. Dengan kata lain, penggunaan hutang akan semakin besar dalam komposisi struktur modal suatu perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1994:175), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih mengandalkan modal yang berasal dari eksternal perusahaan. Penggunaan hutang oleh perusahaan dapat dipandang sebagai peningkatan kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan. Dimana investor mempercayai manajer akan mampu mengelola hutang dengan baik, sehingga peningkatan risiko tidak berefek negatif bagi perusahaan.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka struktur modal perusahaan juga akan semakin tinggi.

B. Penelitian Terdahulu

Melihat adanya asumsi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, ada beberapa peneliti terdahulu yang membahas mengenai pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dari hasil penelitian tersebut, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal namun risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sama halnya dengan penelitian Joni dan Lina, penelitian yang dilakukan Meidera (2012) yaitu tentang pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Dimana dari hasil penelitian, ditemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian yang dilakukan Rista dan Bambang (2011) tentang menentukan struktur modal perusahaan menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Yulinda (2007) juga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dalam analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham.

Beberapa penelitian terdahulu dari penelitian tentang pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal ini teringkas dalam tabel berikut :

Tabel 4 Ringkasan penelitian terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Ali Kesuma (2009)	Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, rasio hutang, struktur aktiva, struktur modal dan harga saham	SEM	Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
2	Joni dan Lina (2010)	Pertumbuhan aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dividen, struktur aktiva dan <i>leverage</i>	Uji Regresi Berganda	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (<i>leverage</i>)
3	Meidera Elsa Dwi Putri (2012)	Profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan struktur modal	Analisis Regresi Berganda	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
4	Rista Bagus Santika & Bambang Sudiyatno (2011)	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas dan struktur modal	Analisis Regresi Linear Berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal
5	Yulinda Rachmawardani (2007)	Likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan	Regresi Berganda dan <i>Chow Test</i>	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal

C. Kerangka Konseptual

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori *trade off* dari struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dihitung dalam mengurangi pajak (*tax deductible*), tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial.

Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Oleh karena itu, manajer keuangan diharapkan mampu menetapkan porsi yang tepat antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Sehingga struktur modal yang meminimumkan biaya modal rata-rata dan peningkatan nilai perusahaan yang maksimal dapat tercapai. Dalam penelitian ini, Struktur Modal diukur menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yaitu perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

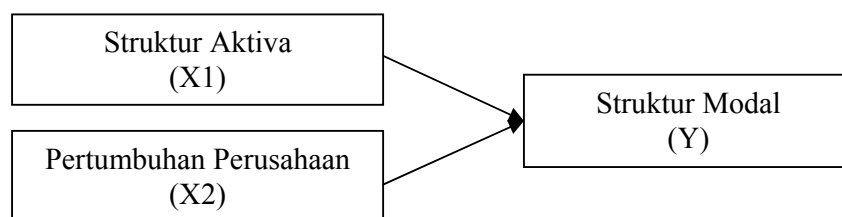
Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Kepemilikan aktiva tetap yang cukup besar akan mendorong manajer keuangan menggunakan hutang yang relatif besar dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan kemudahan yang diberikan pemberi pinjaman memberikan pinjaman dalam jumlah besar dengan aktiva tetap sebagai jaminannya. Dengan kata lain, pemberi pinjaman atau kreditur lebih mempercayai perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki struktur aktiva yang kuat. Struktur Aktiva pada penelitian ini diukur menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR).

Semakin kuat struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin besar porsi hutang dalam struktur modalnya.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memberikan *signal* bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Hal inilah yang mendorong kreditor untuk memberikan pinjaman. Di sisi lain, investor juga akan tertarik menanamkan modalnya dengan harapan pengembalian yang tinggi. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan dilihat dari pertumbuhan penjualan (*Growth of Sales*).

Di sisi lain pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat akan membutuhkan dana yang lebih oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasi dan investasinya. Kebutuhan dana yang terus meningkat membuat manajer keuangan menahan laba. Di saat kebutuhan dana yang tinggi tidak mampu dipenuhi oleh laba ditahan, perusahaan akan beralih pada pendanaan eksternal. Dimana kondisi ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan mendorong manajer menggunakan atau menambah hutang. Sehingga dapat dikatakan pertumbuhan yang tinggi akan sejalan dengan tingginya jumlah hutang dalam pendanaan jangka panjang perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini melihat pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 hingga 2012. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait dengan hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. Struktur aktiva yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Growth of Sales* (GS) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan LTDER pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diambil, maka saran ataupun masukan yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, dapat mempertimbangkan struktur aktiva dalam menentukan keputusan struktur modal. Karena peningkatan jumlah hutang akan terkait dengan permintaan agunan yang lebih bagi kreditur dalam

pemberian hutang, apalagi yang bersifat jangka panjang. Hal ini akan berpengaruh langsung pada kebijakan struktur modal yang akan diambil.

2. Dalam penelitian ini periode pengamatan hanya 3 tahun, oleh sebab itu untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode waktu yang lebih panjang lagi agar diperoleh hasil yang signifikan dan keakuratan pengujian dapat ditingkatkan untuk kesimpulan yang lebih baik. Selain itu peneliti selanjutnya juga dapat memasukkan variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal atau dengan menambahkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, inflasi dan lain sebagainya.
3. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi yang lain untuk mengukur struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal sehingga bisa didapatkan hasil yang lebih akurat dan signifikan.

KEPUSTAKAAN

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Ekonomika.
- Akhirmen. 2005. *Statistika I*. Padang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ali Kesuma. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 11.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan 1*. Jakarta : Erlangga.
- _____. *Manajemen Keuangan (Buku 2)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan .L.C Gapenski. 1993. *Intermediated Financial and Manajemen*. Fourth Edition.
- Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta : Erlangga.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Gujarati, Damador dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Salemba Empat.
- Horne, Van, J.C. 1998. *Financial Management and Policy*. Fifth Edition. Prentice Hall International Editors.
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 12.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.