

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN KATEGORI SAHAM BLUE CHIPS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-2014

Oleh:

SUKMA IRDIANA

STIE WIDYA GAMA LUMAJANG

Email : irdiana_pasah77@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to find and test influence between structure assets, the ratio debt, profitability, liquidity, sales growth, and the size of the company to structure capital companies blue chips listed on the indonesia stock exchange (IDX) a period of the year 2011-2014. This research uses the method purposive sampling. Technique the analysis used is linear regression multiple. Test a hypothesis that used is test f statistics and test t statistics, with a level $\alpha = 5$ percent. This research result indicates that simultaneously structure assets, the ratio debt, profitability, liquidity, sales growth, and the size of the company is the a significant impact on capital structure. In partial structure assets, the ratio debt, and liquidity is the a significant impact on capital structure. While profitability, sales growth and the size of the company in partial there is no the effect on capital structure. Value adjusted r square of 0,298. This means that 29,8 % dependent variable the capital structure can be explained by six independent variable while the rest of 70,1 % capital structure described by variable or other causes out model.

Keywords: capital structure, the structure of assets, the ratio liability, profitability, liquidity, sales growth, and the size of the company.

PENDAHULUAN

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai campuran khusus antara hutang dan ekuitas (modal sendiri) suatu perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya. Struktur modal menunjukkan perimbangan jumlah utang pendek yang bersifat tetap, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Struktur modal perlu diperhatikan karena dapat memotivasi manajemen untuk mencari suatu struktur modal yang optimal untuk perusahaannya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya diungkapkan Riyanto (1990) yang berpendapat bahwa yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Weston dan Brigham (1998) juga berpendapat bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan,

profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Brigham (1983) menyatakan bahwa beberapa faktor penting dalam menentukan struktur modal (*capital structure decisions*) meliputi beberapa faktor: (1) *sales stability*, (2) *assets structure*, (3) *growth rate*, (4) *profitability*, dan (5) *taxes*. Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan *fleksibilitas* keuangan.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata.

Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, pihak manajemen perusahaan dapat menentukan pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Hal tersebut harus dilakukan oleh pihak manajemen dan juga para investor di pasar modal pada umumnya sehingga tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Akibatnya pihak manajemen lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan pada masa yang akan datang serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusan pembiayaan yang diambil dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER).

Dari latar belakang diatas maka perumusan masalah penelitian ini adalah : (1). Apakah struktur aktiva secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?. (2). Apakah rasio hutang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?.

(3). Apakah profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?. (4). Apakah likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?. (5). Apakah pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?. (6). Apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?. (7). Apakah struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan untuk mengetahui struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KAJIAN PUSTAKA

Pengertian Struktur Modal

Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Weston dan Copeland (1996) mengungkapkan keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Sumber pembiayaan atau sumber pendanaan suatu perusahaan dapat dilihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan sedangkan penggunaan dana dapat di lihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan penggunaan bersih dari dana sedangkan hutang dan modal sendiri mencerminkan sumber dananya (Husnan, 2001).

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2004). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal Aktif (Debet) dan modal Pasif (Kredit). Modal (pembelanjaan dari luar perusahaan) juga dapat dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas (modal sendiri).

Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang mempunyai keunggulan berupa: 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditor memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditor tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Meskipun demikian hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, dan 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi (Brigham dan Gapenski, 1996).

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli yaitu antara lain Pendekatan Tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller, *Pecking Order* dan *Balanced Theory*. Selain itu, Myers (1984) juga mengklasifikasikan berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *Balanced Theory* dan perusahaan yang mengikuti *Pecking Order Theory*.

Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) dapat diubah dengan merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an (Husnan, 2004). Husnan juga berpendapat bahwa keadaan perusahaan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat (atau biaya modal perusahaan menurun).

Pendekatan Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa sehingga struktur modal

adalah suatu hal yang tidak relevan. Dari artikel Modigliani dan Miller (MM) (dikutip oleh Husnan, 2008) menunjukkan bahwa pendekatan tradisional adalah tidak benar. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya *proses arbitrase* yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang akhirnya sama. Proses *arbitrase* muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan resiko yang sama pula.

Balanced Theory

Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan, 2006). Sehingga berbagai faktor, seperti adanya *Corporate Tax*, biaya kebangkrutan, dan *Personal Tax* telah dipertimbangkan untuk menjelaskan mengapa suatu perusahaan akhirnya memilih struktur modal tertentu.

Pecking Order Theory

Disamping *balancing theories*, Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah 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-keputusan keuangan yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran deviden).

Hipotesis *pecking order* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar deviden dan mengimplementasikannya sebagai

peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal maka perusahaan akan lebih memilih hutang sebelum *external equity* (myers 1984 dan Yuniningsih 2003). *Internal Equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi, Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur sedangkan *external equity* diperoleh karena menerbitkan saham baru.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Struktur Aktiva

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000).

Rasio Hutang

Menurut Harahap (2009:306), rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa resiko keuangan perusahaan (Riyanto, 2010:333). Salah satu rasio leverage adalah rasio hutang. Rasio hutang adalah Rasio yang merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aset. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kewajiban dapat ditutupi oleh aset. Menurut Fahmi (2011:63), semakin rendah rasio ini semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi.

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan

yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun.

Pertumbuhan Penjualan

Penjualan yang stabil pun dapat memudahkan perusahaan dalam kegiatan memproduksinya, baik dari segi persediaan, tenaga kerja, peralatan-peralatannya, kebutuhan dananya dan lain-lain. Dengan adanya penjualan yang stabil maupun meningkat maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat, hal ini akan berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak kepada optimalitas struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan yang mempunyai persentase modal sendiri yang relatif besar akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of*

asset). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Berdasarkan teori tersebut dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya tersebut maka dirumuskan bahwa struktur aktiva memiliki hubungan yang positif terhadap pinjaman perusahaan.

Pengaruh Rasio Hutang Terhadap struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (1994) serta Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt to*

equity ratio yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt to equity* (DER) yang relatif tinggi (Myers, 1984).

Meningkatnya *net profit margin* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara NPM dan *debt to equity ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dalam penelitian Prowse (1990) dalam Kusumawati (2004), likuiditas asset perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh shareholders dengan biaya yang ditanggung *boundholders*. Selanjutnya menurut Ozkan (2001) dalam Kusumawati (2004), perusahaan dengan asset likuid yang besar dapat menggunakan asset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*). Selain itu, menurut Ratri (2011) likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat lebih aman, dapat lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan produk atau jasanya stabil secara histories mampu menggunakan lebih leverage keuangan daripada perusahaan industri. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan

untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Tetapi pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh lebih pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Akan tetapi, pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Hal ini perusahaan cenderung mengurangi keinginan perusahaan untuk membagi laba pada para pemegang saham. Berdasar penjelasan uraian di atas pertumbuhan penjualan diprediksikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

HIPOTESIS

Berdasarkan definisi variable penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Ha1: Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal

Ha2: Struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Ha3: Rasio hutang berpengaruh secara positif dengan struktur modal

Ha4: Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Ha5: Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Ha6: Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen sejenis, tetapi dapat dibedakan satu sama lain (Supranto, 1994: 15). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk kedalam saham BLUE CHIPS dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014. Pemilihan perusahaan BLUE CHIPS ini karena saham blue chip secara umum dianggap lebih valuable dibanding saham biasa lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dengan teknik non random sampling yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam non random sampling adalah *purposive sampling*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Capital Market Directory* dan *Indonesia Stock Exchange Statistics*.

Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode studi pustaka dan metode dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression*

(regresi linier berganda) untuk menganalisis variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan *software* komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 16,0.

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Struktur Aktiva (X1), Rasio Hutang (X2), Profitabilitas (X3), Likuiditas (X4), Pertumbuhan Penjualan (X5), Ukuran Perusahaan (X6). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Uji Asumsi Klasik.

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi

klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu : uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Pengujian Hipotesis.

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial (Uji t) dan pengujian secara simultan (Uji F) serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2005).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) dimaksudkan untuk menguji sejauh apa dan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi ini akan menghasilkan koefisien regresi yang dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.592	.194		-3.055	.004		
	X1	.462	.143	.651	3.238	.002	.295	3.393
	X2	1.030	.239	1.389	4.316	.000	.115	8.707
	X3	-.464	.256	-.368	-1.814	.075	.290	3.451
	X4	.064	.025	.499	2.587	.012	.320	3.127
	X5	-.064	.193	-.038	-.332	.741	.911	1.097
	X6	.024	.014	.201	1.758	.085	.909	1.100

a. Dependent Variable: Y

Dari tabel 4.1, didapat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$STA = -0,592 + 0,426 \text{ Struktur Aktiva} + 1,030 \text{ Rasio Hutang} - 0,464 \text{ Profitabilitas} + 0,064 \text{ Likuiditas} - 0,064 \text{ Pertumbuhan Penjualan} + 0,024 \text{ Ukuran Perusahaan}$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dianalisis pengaruh masing-

masing variabel independen terhadap struktur modal, yaitu :

- Variabel struktur aktiva memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,426 atau dapat dikatakan pada variabel struktur aktiva terdapat hubungan positif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari

variabel struktur aktiva akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami kenaikan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 42,6 persen.

- Variabel rasio hutang memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,030 atau dapat dikatakan pada variabel rasio hutang terdapat hubungan positif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel rasio hutang akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami kenaikan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 103 persen.
- Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,464 atau dapat dikatakan pada variabel profitabilitas terdapat hubungan negatif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel profitabilitas akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 46,4 persen.
- Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,064 atau dapat dikatakan pada variabel likuiditas terdapat hubungan positif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel likuiditas akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami kenaikan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 6,4 persen.
- Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,064 atau dapat dikatakan pada variabel pertumbuhan penjualan terdapat hubungan negatif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel pertumbuhan penjualan akan menyebabkan penurunan struktur modal (STA) yang diterima sebesar nilai koefisiennya, yaitu 6,4 persen.
- Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,024 atau dapat dikatakan pada

variabel ukuran perusahaan terdapat hubungan positif dengan Struktur modal. Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel ukuran perusahaan akan menyebabkan variabel struktur modal (STA) mengalami kenaikan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 2,4 persen.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t / Parsial)

Uji statistik t adalah pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen, yaitu profitabilitas, struktur asset, dan growth opportunity secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal. Pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat signifikansi 0,05 (5%). Untuk lebih jelasnya, hasil uji secara parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 4.1.

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu:

- Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

H1: Struktur Aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pada hasil output regresi menunjukkan bahwa variabel Struktur aktiva memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,426 dan nilai signifikansi sebesar 0,002 ($0,002 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H1 diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

- Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

H2: Rasio Hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pada hasil output regresi menunjukkan bahwa variabel rasio hutang memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 1,030 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H2 diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

- Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

H3: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,464$ dan nilai signifikansi sebesar $0,075 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H3 ditolak karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

- Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

H4: Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Pada hasil output regresi menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar $0,064$ dan nilai signifikansi sebesar $0,012 (0,012 < 0,05)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H4 diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

- Hasil Pengujian Hipotesis Kelima

H5: Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar

$0,064$ dan nilai signifikansi sebesar $0,741 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H5 ditolak karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

- Hasil Pengujian Hipotesis Keenam

H6: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pada hasil penelitian, diketahui variabel Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar $0,024$ dan nilai signifikansi sebesar $0,085 (0,085 > 0,05)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan dapat disimpulkan H6 ditolak karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F (Uji Simultan) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas atau variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009). Untuk lebih jelasnya, hasil pengujian simultan dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.780	6	.130	5.176	.000 ^a
Residual	1.331	53	.025		
Total	2.111	59			

a. Predictors: (Constant), X6, X1, X4, X5, X3, X2

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara simultan, yaitu sebagai berikut :

H7: Struktur aktiva, Rasio hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan dan Ukuran perusahaan secara bersama sama (simultan) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Dari hasil output regresi, diketahui F hitung yang bernilai positif sebesar $5,176$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 (0,000 < 0,05)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel

independen dalam penelitian ini, yaitu Struktur aktiva, Rasio hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan dan Ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dan dapat disimpulkan H7 dalam penelitian ini diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur atau mengetahui besarnya pengaruh variabel

independen, yaitu Struktur aktiva, Rasio hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan dan Ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien determinasinya (*Adjusted R Square*). Besarnya nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu

($0 < R < 1$). Semakin besar nilai koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya mempengaruhi variabel dependennya (Ghozali, 2009). Hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.608 ^a	.369	.298	.15848	2.434

a. Predictors: (Constant), X6, X1, X4, X5, X3, X2

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar $0,298 = 29,8\%$. Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel independen yaitu Struktur aktiva, Rasio hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan dan Ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal sebesar $29,8\%$. Sedangkan sisanya sebesar $70,1\%$ dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini.

PEMBAHASAN

Variable struktur aktiva perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa jika variable struktur aktiva mengalami kenaikan maka menyebabkan kenaikan terhadap variable hutang dan begitu juga sebaliknya. Apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kebangkrutan dan kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan sehari-hari serta kesulitan membayar kembali hutang dan bunganya kepada pihak eksternal, manajer perusahaan dapat mengatasinya, salah satunya yaitu dengan cara mempergunakan asset tetap yang dimilikinya sebagai jaminan kepada pemberi pinjaman untuk mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Tetapi hendaknya asset tetap yang dijadikan jaminan masih memiliki masa manfaat/umur ekonomis yang panjang sehingga dapat dijadikan jaminan dan perusahaan dapat menjual asset tetap yang dijadikan jaminan untuk membayar hutang kepada pihak

Variable rasio hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika variable rasio hutang mengalami kenaikan

maka menyebabkan kenaikan terhadap variable hutang dan begitu juga sebaliknya. Rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal serta berpengaruh langsung terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta.

Variable profitabilitas mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Hubungan negative ini menunjukkan bahwa jika variable profitabilitas mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap variable hutang dan begitu pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan penelitian Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih preper menggunakan pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan, kemudian menerbitkan hutang, dan terakhir baru menerbitkan saham.

Variable likuiditas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika variable likuiditas mengalami kenaikan maka menyebabkan kenaikan terhadap variable hutang begitu juga sebaliknya. Likuiditas sering didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi. Hasil pengujian ini kembali menegaskan salah satu implikasi teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan yang tinggi juga dari pemilik modal atau

ke kreditur. Para pemilik modal tidak akan segan-segan untuk mengucurkan modalnya dengan melihat tingkat likuiditas perusahaan, sebaliknya bagi perusahaan yang mendapat kucuran dana akan memanfaatkan kesempatan tersebut untuk mengembangkan perusahaan. Dengan demikian akan ada hubungan saling membutuhkan diantara keduanya. Walaupun secara teoritis dikatakan bahwa struktur modal perusahaan yang didominasi oleh sumber dana hutang yang besar akan sangat mengkhawatirkan tingkat likuiditas dan solvabilitas. Namun hal tersebut tidak akan menjadi masalah apabila ada kajian yang lebih mendalam berkaitan dengan perkembangan perusahaan.

Variable pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika variable pertumbuhan mengalami kenaikan maka menyebabkan kenaikan terhadap variable hutang dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang sedang tumbuh mendapatkan tekanan untuk membiayai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan yang ada, sehingga sesuai dengan packing order perusahaan lebih senang menggunakan hutang dari pada ekuitas. Perusahaan yang memiliki aliran kas melimpah dapat menggunakan dana internalnya untuk melakukan pembelian asset tanpa harus menggunakan hutang.

Variable ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika variable ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan terhadap variable hutang begitu pula sebaliknya. Dalam mengidentifikasi ukuran perusahaan tidak mempengaruhi pemilihan pendanaan perusahaan, dengan artian besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap pemilihan sumber pendanaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Struktur aktiva secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 2) Rasio hutang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 3) Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- 4) Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 5) Pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 6) Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 7) Struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Adapun Saran-saran yang dapat disampaikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Saran Bagi Perusahaan

Dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan, terlebih dahulu manajer perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitasnya. Jika perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi, sebaiknya manajer perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, daripada menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan perusahaannya, sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan membayar biaya hutang yang tinggi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian ini kembali, sebaiknya menambahkan variabel independen lainnya selain dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini, seperti *corporate tax*, struktur kepemilikan, dan lain-lain sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian.

3. Bagi Investor

Sebelum memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, terlebih dahulu sebaiknya pihak investor memperhatikan rasio struktur aktiva, rasio hutang, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio pertumbuhan penjualan dan rasio ukuran perusahaan yang dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar pihak investor dapat memperoleh informasi mengenai bagaimana keadaan perusahaan, seperti kondisi finansial perusahaan sehingga

pihak investor dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya serta meminjamkan dananya ke perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Peneliti hanya menggunakan enam variabel independen saja dalam penelitian ini sehingga kekuatan pengaruh variabel struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang dilihat dari nilai koefisien determinasinya hanya sebesar 29,8%.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian hanya berfokus pada perusahaan-perusahaan saham Blue Chips saja sehingga sampelnya kurang mewakili seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Keterbatasan periode pengamatan penelitian, yaitu hanya empat tahun sehingga dengan periode pengamatan yang sempit kurang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, S. K., dan Wijaya, Chandra. (2006). *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide, dan Kontrol*. Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Awat, Napa. I, dan Muljadi, 1995, *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan: Teori dan Hasil Pengujian Empirik*, Yogyakarta: Liberty.
- Baridwan, Zaki, 1992, *Akuntansi Intermediate*, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Bringham, dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Ferdinand, Augusty, 2002, *Structural Equation Modeling dalam penelitian manajemen: Aplikasi model-model rumit dalam penelitian untuk tesis dan disertasi doktor*, edisi 2, Semarang, BPUNDIP.
- Hair Jr, Joseph F, Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham and William C Black, 1992, *Multivariate Data Analysis With Readings*, Third ed, Macmillan publishing company, New York.
- Husnan, Suad, 1990, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad., dan Pudjiastuti, Enny. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima, Penerbit UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Kartadinata, Abas 1999, *Pembelajaan*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelajaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Penerbit BFE, Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus, 1998, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Suliyanto. (2006). *Metode Riset Bisnis*. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Sumarsono, Sonny, 2003, *Manajemen Keuangan Pemerintahan*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Umar, Husein, 2001, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Weston, J. Fred and Copeland, T. E. (1992). *Managerial Finance*. Penerbit CBS Colledge Publishing, New York.
- Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F. (1990). *Essentials of Management Finance*. Penerbit Dryden Press, Orlando.
- Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.