

ABSTRAK

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012

By :
Mastipa hany hutasuhut
Dra. Vince Ratnawati, M.Si., Ak
Mudrika Alamsyah, SE., M.M., Ak

Faculty of economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia.
E-mail: Hany_ers@yahoo.com

Analysis of factors that affect the capital structure of the companies belonging to the Jakarta Islamic Index in Indonesia Stock Exchange in 2009-2012

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, *Operating Leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas terhadap struktur modal.

Populasi pada penelitian adalah seluruh Perusahaan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Pengolahan data dilakukan dengan metode regresi linier berganda (multiple regression) untuk memperlihatkan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen.*

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal, pada hipotesis kedua menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal, pada hipotesis ketiga menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap Struktur Modal, pada hipotesis keempat menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara operating leverage terhadap Struktur Modal, pada hipotesis kelima menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal, pada hipotesis keenam menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap Struktur Modal. Berdasarkan perhitungan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.313. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan memberikan pengaruh sebesar 31.30% terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci : Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan, likuiditas dan Struktur Modal.

A. Pendahuluan

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin keras telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh.

Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi

manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto,2001).

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya (*leverage*), maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensinya. Perusahaan juga harus memperhatikan masalah pajak sehingga manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal sendiri, tetapi juga disertai hutang (Joni dan Lina 2010)

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Suad Husnan, 2004). Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal.

Dalam kegiatan usahanya pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik, dimana misalnya mempunyai hutang yang sangat besar, yang tidak dapat ditutupi oleh modal sendiri yang

dimilikinya akan memunculkan pandangan yang buruk dikalangan para pemilik modal. Perusahaan yang bersangkutan akan diduga tengah dililit hutang, sehingga mereka (para pemilik modal) menjadi tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. perusahaan bahkan terancam bangkrut jika ternyata tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya atau ketika baik seluruh asset dan ataupun cadangan dana yang dimilikinya ternyata tidak mampu menutupi total utangnya.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, laba ditahan terhadap total aktiva, likuiditas, operating leverage (Fajar budiman 2009). Dalam penelitian ini, peneliti membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan, likuiditas dan laba ditahan terhadap total aktiva.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dilakukan Arli (2010), Sesilya Rahayu (2006) menunjukkan terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian, Fajar (2009) dan Laksmi (2010) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Operating Leverage adalah Penggunaan aktiva atau operasinya perusahaan yang disertai dengan biaya tetap (Bambang Riyanto, 2001) Dikatakan bahwa *operating leverage* menghasilkan *lverage* yang *favorable* atau positif kalau *revenue* setelah dikurangi biaya variabel lebih besar daripada biaya tetap. Sebaliknya bahwa operasinya perusahaan disertai dengan biaya tetap (*operating leverage*) merugikan atau menghasilkan *leverage* yang negatif kalau "*contribution to fixed cost*" nya lebih kecil dari biaya. Penelitian sebelumnya tentang pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal dilakukan oleh Fajar Budiman (2009). Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan

besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian sebelumnya tentang pengaruh Ukuran perusahaan terhadap struktur modal dilakukan oleh Fajar Budiman (2009), Arli (2010), Sesilyia Rahayu (2006) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Laksmi (2010), M. Taufan Nugroho (2009) menunjukkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Analisis likuiditas yaitu untuk mengevaluasi kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan (Wild 2005 dalam Sony dan Hasan 2010). Likuiditas dalam penelitian ini akan diprosikan dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Penelitian sebelumnya tentang pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dilakukan oleh Fajar Budiman (2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

.Meningat pentingnya peran struktur modal dalam suatu perusahaan dan memperhatikan penelitian-penelitian sebelumnya yang membahas tentang struktur modal, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap struktur modal. penulis mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Fajar Budiman (2009) yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 2009-2012.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian Fajar Budiman(2009) karena penelitian ini menggunakan sampel yang terdiri dari perusahaan yang berbasis Syariah Islam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergabung dengan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada tahun 2009 sampai tahun 2012, karena saat ini pertumbuhan ekonomi islam di Indonesia cukup menakjubkan. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada perusahaan syariah. Perusahaan yang berbasis syariah juga menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka penulis bermaksud melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul :

“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta*

***Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012.”**

1. Rumusan Masalah

Seperti yang telah diuraikan dalam latar belakang, maka perumusan masalah pada penelitian ini yaitu :

1. Apakah struktur aktiva (*assets structure*) berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal ?
2. Apakah Pertumbuhan aktiva (*growth of assets*) berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal ?
3. Apakah Profitabilitas (*profitability*) berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal ?
4. Apakah *Operating Leverage* berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal ?
5. Apakah Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal ?
6. Apakah Likuiditas (*liquidity*) berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal ?

2. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Operating Leverage* terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
6. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

3. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai factor-factoryang mempengaruhi struktur modal perusahaan *Jakarta Islamic Index* di Indonesia.
2. Pihak lain, sebagai bahan referensi untuk pengkajian topic-topik yang berkaitan dengan masalah factor-faktor penentu struktur modal perusahaan *Jakarta Islamic Index* dan masalah-masalah lain yang berkaitan dengan pembahasan tulisan ini.
3. Dan bagi pihak perusahaan khususnya kepada manajemen keuangan bermanfaat untuk sumbangan keilmuan mengenai factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan *Jakarta Islamic Index* di Indonesia.

B. TELAAH PUSTAKA

1. Modal dan Struktur Modal

Pengertian modal menurut Munawir (2001:19) yaitu "Hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos handal (modal saham), surplus atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya".

Menurut Ghosh et.al (2000) yaitu "Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*)".

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007:4) yaitu "Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas dan solvabilitas, serta kemampuan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan. Informasi struktur keuangan berguna untuk memprediksi kebutuhan pinjaman di masa depan dan bagaimana penghasilan bersih (laba) dan arus kas di masa depan akan di distribusikan kepada mereka yang memiliki hak didalam perusahaan: informasi tersebut juga berguna untuk memprediksi seberapa jauh perusahaan akan berhasil meningkatkan lebih lanjut sumber keuangannya".

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan. Struktur Modal ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001).

Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sebagai sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri.

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari

pengertian-pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long – term debt to equity ratio* atau *leverage*).

2. Bentuk Modal

a. Modal Aktif

Modal aktif adalah modal yang tertera disebelah debet dari neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk dimana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan atau dengan kata lain modal aktif merupakan modal yang menunjukkan bentuk (Riyanto, 2001:19). Berdasarkan cara dan lamanya perputaran modal aktif atau kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan antara "aktiva lancar" dan "aktiva tetap". Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali perputaran produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama atau yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi.

b. Modal pasif

Modal pasif adalah modal yang tertera disebelah kredit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana diperoleh atau dengan kata lain modal pasif menunjukkan sumbernya atau asalnya (Riyanto, 2001:21)

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

a. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menurut (Agus : 2001 :48):

"Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah menggunakan akses ke sumber dana dibanding dengan perusahaan kecil."

Struktur Aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar.

Dalam suatu perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pertama, pada perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap (Riyanto, 2001). Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban tetap yang berupa *fixed cost*. Dan apabila perusahaan memakai modal asing, untuk membelanjai

aktiva tetapnya maka biaya tetap yang akan ditanggungnya juga akan besar. Kedua, pada perusahaan yang sebagian besar aktivitya berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang (Brigham 2006). Karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya maka penggunaan hutang lebih ditekankan pada utang jangka panjang. Hal ini juga dimaksudkan untuk menjaga likuiditas perusahaan.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed asset). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang.

Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian utangnya. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat leverage yang lebih tinggi.

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang biasanya cenderung memiliki hutang yang lebih besar dibanding perusahaan yang sedikit memiliki aktiva yang dapat digunakan untuk agunan hutang. Bagi perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang akan lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari kreditur. Sebab kreditur akan lebih menyukai memberi pinjaman jika ada harta yang bisa di pakai sebagai jaminan.

b. Pertumbuhan Aktiva

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam

perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Floating cost pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Weston dan Brigham (2006) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva cepat harus banyak mengandalkan pada modal external, *floating cost*. Pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi, dengan menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

Weston dan Brigham (2006) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan

Dalam menghadapi pertumbuhan perusahaan ini, teori agensi mengasumsikan bahwa manusia yang memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (self interest) dan memiliki keterbatasan rasionalitas (bounded rationality) menyebabkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba

selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Sedangkan rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

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 profitabilitas tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2006).

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu :

1) Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.

2) Menentukan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.

3) Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

4) Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi

menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Weston dan Brigham (2006) menambahkan bahwa sering kali hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Perusahaan dengan rate of return tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Beberapa bukti penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan utang yang relatif kecil.

Menurut Husnan (2004) perusahaan yang memiliki tingkat stabilitas keuntungan yang baik akan lebih berani untuk mengambil modal asing dalam pembiayaan perusahaan, karena memiliki kemampuan untuk membayar hutang berikut bunganya. Bagi perusahaan yang profitabilitasnya stabil akan terus berusaha untuk meningkatkan keuntungannya tanpa mengurangi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, perusahaan akan senantiasa mencari dana demi meningkatkan keuntungan tersebut yang berasal dari modal asing. Sebab jika dengan menggunakan modal sendiri misal dengan mengemukakan saham baru maka bagian laba yang akan diterima pemegang saham akan berkurang.

Jadi bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih mampu menanggung risiko keuangan yang disebabkan penggunaan modal pinjaman dibanding perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah.

d. *Operating Leverage*

Operating Leverage adalah Penggunaan aktiva atau operasinya perusahaan yang disertai dengan biaya tetap (Bambang Riyanto, 2001) Dikatakan bahwa operating leverage menghasilkan *laverage* yang *favorable* atau positif kalau *revenue* setelah dikurangi biaya variabel lebih besar daripada biaya tetap. Sebaliknya bahwa operasinya perusahaan disertai dengan biaya tetap (*operating leverage*) merugikan atau menghasilkan *leverage* yang negatif kalau "*contribution to fixed cost*" nya lebih kecil dari biaya.

Dalam suatu perusahaan tingkat operating leverage pada suatu tingkat hasil akan

ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi. Bambang riyanto (2001).

Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena interaksi leverage perusahaan dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan (Weston and Brigham, 2006). Untuk mengukur pengaruh perubahan volume penjualan terhadap profitabilitas maka perlu dihitung tingkat leverage operasi (Degree Of Operating Leverage, DOL). Tingkat leverage operasi didefinisikan sebagai rasio antara rasio persentase perubahan laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan Volume penjualan.

Operating Leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar Operating Leverage perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar risiko bisnis perusahaan. Pada tingkat risiko yang tinggi, sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan utang yang lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan biaya tetap yang kecil dapat menggunakan utang yang lebih besar. Beban tetap operasional datang dari beban depresiasi peralatan/bangunan (aktiva tetap). Perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang besar (yang berarti melakukan investasi besar pada aktiva tetap) akan mempunyai beban depresiasi yang tinggi, yang berarti mempunyai beban operasional yang tinggi, dan berarti mempunyai *operating leverage* yang tinggi.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2001). Ukuran aktiva yaitu rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2006).

Dalam teori agensi yang menyatakan terdapat keterbatasan rasional (*bounded rationality*) bahwa para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, maka semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para

ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh

yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal, karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil (besar kecilnya leverage tentu akan mempengaruhi struktur modal perusahaan).

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal ada.

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Banyak penelitian yang menyatakan kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besaran perusahaan, dan menyatakan kebijakan ada hubungan positif antara besaran perusahaan dan ratio utang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Menurut Riyanto (2001: 299) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana

yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

Perusahaan besar biasanya melakukan diversifikasi usaha sehingga peluang kebangkrutan menjadi kecil. Disamping itu, perusahaan besar lebih mudah dijangkau publik sehingga memiliki biaya hutang yang lebih rendah.

f. Likuiditas

Analisis likuiditas yaitu untuk mengevaluasi kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan (wild 2005 dalam sony dan Hasan 2010). Likuiditas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar.

Bambang Riyanto (2001) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar ada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya.

Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat 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.

3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Struktur Aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal

H2: Pertumbuhan Aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

H3: Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal

H4: *Operating Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

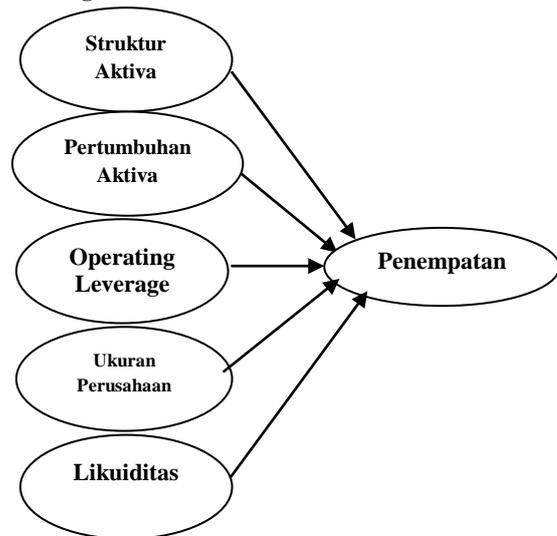
H5: Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

H6: Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Moda

4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang telah diperoleh, peneliti menyusun kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :

Gambar 2
Kerangka Penelitian



D. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, melalui media perantara, diperoleh dan dicatat dari pihak lain. (Indriantoro, 2005: 124)

Sumber data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Studi literatur dan pustaka yang berkaitan dengan masalah penelitian dan penelitian-penelitian terdahulu.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Indriantoro (2005:115) , populasi adalah sekelompok kejadian, orang atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh Perusahaan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. Untuk dapat menarik kesimpulan dan menggeneralisasi populasi maka peneliti dapat meneliti sebagian dari elemen populasi yang disebut sampel, (indriantoro,2005:15).

Metode pemilihan sampel untuk penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Menurut Indriantoro(2005;131) Metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan anggota sampel dimana peneliti memiliki tujuan atau target tertentu dalam

memilih sampel secara tidak acak. Adapun kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2009 s/d 2012.
2. Objek penelitian adalah saham emiten yang berdasarkan syariah islam hal dan disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) dari PT. Danareksa *Investment Managemnt*.
3. Perusahaan masuk dalam *Jakarta Islamic Index* minimal 3 kali dari periode Januari 2009 sampai Desember 2012.
4. Perusahaan dalam sampel memiliki laporan keuangan yang lengkap dan jelas untuk periode Januari 2009 sampai Desember 2012.

C. Metode Analisis Data

1. Statistik deskriptif

Analisis yang digunakan pada penelitian ini diawali dengan statistik deskriptif yang mencakup angka statistik, rata-rata, standar deviasi dan nilai ekstrim. Uji Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression*) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_i = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e_i$$

Keterangan :

Y_i	= Struktur Modal
a	= Konstanta
b_1 - b_8	= Koefisien Regresi variabel Independen
X_1	= Struktur aktiva
X_2	= Pertumbuhan Aktiva
X_3	= Profitabilitas
X_4	= <i>Operating Leverage</i>
X_5	= Ukuran Perusahaan
X_6	= Likuiditas
e_i	= Error Perusahaan

Hasil regresi berganda akan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias apabila dilakukan:

D. Pengujian Asumsi Klasik (Uji Model)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, sebelumnya dilakukan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik penting dilakukan agar diperoleh parameter yang valid dan handal. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas Data

Menurut Nurmayanti (2004) dalam Mulya (2006), normalitas data bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi, variable independent, variable dependen atau keduanya memiliki hubungan atau tidak. Uji normalitas data menggunakan plot peluang normal (*normal probability plot*). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dengan melihat penyebaran data (titik) pada grafik normal *probability plot*. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas data (Santoso, 2001:214).

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Santoso (2004:203), uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antara variable independent. Tujuannya adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat *problem multikolinieritas*. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Dengan bantuan *software SPSS*, deteksi multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* yang merupakan kebalikan dari toleransi, dengan formula sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{(1-R^2)} = \frac{1}{\text{toleransi}}$$

Batas VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* lebih kecil dari 0,1, maka terjadi multikolinieritas.

2. Uji Heterokedastisitas

Metode heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Santoso, 2004:208). Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heterokedastisitas. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2002:69). Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* disekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heterokedastisitas.

Heterokedastisitas terjadi karena perubahan situasi yang tidak menggambarkan dalam spesifikasi model regresi, misalnya perubahan struktur ekonomi dan kebijakan pemerintah yang dapat mengakibatkan terjadinya perubahan tingkat keakuratan data (Prastito, 2005:149). Gangguan heterokedastisitas sering muncul dalam data *cross section*, tetapi juga sering pada data runtut

waktu (*time series*). Gangguan ini dapat menimbulkan bias dan menjadikan hasil uji statistik tidak tepat sehingga keyakinan untuk estimasi parameter juga kurang tepat.

Dengan menggunakan program SPSS versi 17.00, deteksi adanya *problem heteroskedastisitas* adalah berdasarkan:

Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.

- a. Jika tidak ada pola jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Menurut Algifari (2000:88), autokorelasi terjadi bila ada korelasi antara anggota sample yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi adanya autokorelasi ini adalah varians sample tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variable dependen pada nilai variable independen tertentu.

Suatu jenis pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi telah dikembangkan oleh J. Durbin dan G. Watson, yang dikenal dengan statistic *d* Durbin Watson (Gurajati, 1995:275), dengan rumus:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^{t=n} e_t^2}$$

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson berdasarkan tabel autokorelasi sebagai berikut:

- a. Jika $1,65 < DW < 2,35$ berarti tidak terjadi autokorelasi.
- b. Jika $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$ berarti tidak dapat disimpulkan.
- c. Jika $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$ berarti terjadi autokorelasi.

E. Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian model penelitian. Setelah mendapatkan model penelitian yang baik, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Uji hipotesis ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen struktur aktiva secara individual dalam menerangkan variabel dependen struktur modal.

H_0 : tidak terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

H_1 : terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Uji hipotesis ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen pertumbuhan aktiva secara individual dalam menerangkan variabel dependen struktur modal.

H_0 : tidak terdapat pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal

H_2 : terdapat pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- c. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- d. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Uji hipotesis ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen profitabilitas secara individual dalam menerangkan variabel dependen struktur modal.

H_0 : tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

H_3 : terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$).

Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- e. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- f. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Uji hipotesis ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen operating leverage secara individual dalam menerangkan variabel dependen struktur modal.

H_0 : tidak terdapat pengaruh operating leverage terhadap struktur modal

H_4 : terdapat pengaruh operating leverage terhadap struktur modal

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- g. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- h. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Uji hipotesis ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen ukuran perusahaan secara individual dalam menerangkan variabel dependen struktur modal.

H_0 : tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

H_5 : terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- i. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- j. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Uji hipotesis ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen likuiditas secara individual dalam menerangkan variabel dependen struktur modal.
 H_0 : tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

H_6 : terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- k. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- l. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

F. Hasil Penelitian

1. Uji t

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas :

a. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_1 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 4.5 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis Pertama

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Struktur Aktiva	2,687	1,990	0.024	Berpengaruh

Hasil pengujian hipotesis pertama dapat dilihat pada Tabel diatas, hasil analisis

regresi dapat dilihat melalui t_{hitung} . Untuk menguji signifikansi dari variabel independen, dilihat dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima, dan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis diterima.

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,687 dan t_{tabel} sebesar 1,990. dan P_{value} sebesar 0,024 < 0,05. karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat Pengaruh yang signifikan antara Struktur Aktiva terhadap *Struktur Modal*.

Semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan (jumlah aktiva tetap besar) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi. Hal ini mengakibatkan struktur modalnya semakin rendah. Sedangkan semakin rendah aktiva suatu perusahaan (jumlah aktiva lancar) maka penggunaan modal sendiri akan semakin kecil (peningkatan penggunaan modal asing), hal ini mengakibatkan struktur modalnya semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki struktur modal tinggi akan menanggung biaya modal yang tinggi

Ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur modal telah dilakukan oleh Sesiliya rahayu (2006), M. Taufan nugroho (2009) dan Fajar budiman (2009). Penelitian yang dilakukan oleh Sesiliya Rahayu (2006), M.Taufan Nugroho (2009) menunjukkan tidak ada pengaruh Struktur aktiva terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Fajar Budiman (2009) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_2 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 4.6 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis kedua

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan

Pertumbuhan Aktiva	-0,715	1,990	0,477	Tidak Berpengaruh
--------------------	--------	-------	-------	-------------------

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,715 dan t_{tabel} sebesar 1,990. dan P_{value} sebesar 0,477 > 0,05. karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak Terdapat Pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan Aktiva terhadap *Struktur Modal*.

Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya tentang pengaruh Pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal dilakukan oleh Gosh et.al (2000), Fajar budiman (2009), Laksmi (2010) dan Arli (2010). Penelitian yang dilakukan Laksmi (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_1 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 4.5 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis ketiga

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Profitabilitas	2,631	1,990	0,027	Berpengaruh

Hasil pengujian hipotesis pertama dapat dilihat pada Tabel diatas, hasil analisis regresi dapat dilihat melalui t_{hitung} . Untuk menguji signifikansi dari variabel independen, dilihat dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis ketiga diterima, dan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis diterima.

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,631 dan t_{tabel} sebesar 1,990. dan P_{value} sebesar 0,027 < 0,05. karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menyatakan terdapat Pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap *Struktur Modal*.

Ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dilakukan oleh Laksmi (2010), Arli (2010), dan Fajar Budiman (2009). Penelitian Sesilya Rahayu (2006), Arli (2010), menunjukkan terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

d. Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_3 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 4.6 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis keempat

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Operating Leverage	-1,372	1,990	0.174	Tidak Berpengaruh

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,372 dan t_{tabel} sebesar 1,990. dan P_{value} sebesar 0,174 $>$ 0,05. karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menyatakan tidak Terdapat Pengaruh yang signifikan antara *operating leverage* terhadap *Struktur Modal*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya tentang pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal dilakukan oleh Fajar Budiman (2009). Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal.

e. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_5 penelitian diterima, artinya variabel independen

yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 4.6 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis kelima

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Ukuran Perusahaan	2,733	1,990	0.017	Berpengaruh

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,733 dan t_{tabel} sebesar 1,990. dan P_{value} sebesar 0,017 $<$ 0,05. karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih kecil dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menyatakan Terdapat Pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *Struktur Modal*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya tentang pengaruh Ukuran perusahaan terhadap struktur modal dilakukan oleh Sesilya Rahayu (2006), Fajar Budiman (2009), Arli (2010), Laksmi (2010), dan M.Taufan Nugroho (2009). Penelitian Sesilya rahayu, Fajar budiman dan Arli menunjukkan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian lainnya menunjukkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

f. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_3 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel. 4.6 : Hasil Analisis Uji t Hipotesis keenam

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Likuiditas	-2,404	1,990	0.019	Berpengaruh

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,404 dan t_{tabel}

sebesar 1,990. dan P_{value} sebesar $0,019 < 0,05$. karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih kecil dari nilai α 0.05, maka hasil penelitian ini menyatakan Terdapat Pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap *Struktur Modal*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Penelitian sebelumnya tentang pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dilakukan oleh Fajar Budiman (2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika dalam proses mendapatkan nilai R^2 yang tinggi adalah baik, tetapi jika nilai R^2 rendah tidak berarti model regresi jelek (Imam Ghozali, 2009; 15). Nilai R^2 pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 :

Tabel 4.5
Output Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.361 ^a	.313	.289

a. Predictors: (Constant), Ln_Likuiditas, Ln_Operating Leverage, Ln_Struktur Aktiva, Ln_Pertumbuhan Aktiva, Ln_Profitabilitas, Ln_Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Ln_Struktur Modal

Sumber : Data Olahan, 2013

Berdasarkan perhitungan nilai tersebut diatas diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.313. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan memberikan pengaruh sebesar 31.30% terhadap Struktur Modal.

F. Kesimpulan dan Saran

1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian ini diperoleh beberapa kesimpulan yang secara ringkas disajikan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hipotesis pertama menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia .
2. Berdasarkan hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur

Modal pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia .

3. Berdasarkan hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia
4. Berdasarkan hipotesis keempat menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara operating leverage terhadap Struktur Modal pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia
5. Berdasarkan hipotesis kelima menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia
6. Berdasarkan hipotesis keenam menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia
7. Berdasarkan perhitungan nilai tersebut diatas diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.313. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan memberikan pengaruh sebesar 31.30% terhadap Struktur Modal.

2. Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas sebagai variabel dependen dan Struktur Modal sebagai variabel dependen.
2. Periode pengamatan penelitian ini hanya 4 tahun yaitu 2009-2012 pada perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia.

3. Saran

- a. Bagi perusahaan Yang aktif di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan dan lebih meningkatkan Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, ukuran perusahaan dan leverage karena terbukti memberikan pengaruh terhadap Struktur Modal.
- b. Bagi peneliti selanjutn perlu memperpanjang periode amatan,

karena semakin lama interval waktu pengamatan, semakin besar kesempatan untuk memberikan gambaran hasil penelitian yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Januarino. 2006. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di BEJ. *Skripsi S1-Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*
- Brigham, Eugene F; Houston, Joel F. 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 15, jilid 2*, Penerbit Salemba Empat.
- Fajar Budiman, 2009, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2007*, skripsi UNRI
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Horne, James C. Van and John M . Wachowich JR. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat*
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. UPPAMP YKPN, Yogyakarta.
- Indrianto N dan Bambang S, 2005, *metodologi penelitian bisnis akuntansi dan manajemen*, Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta.
- Indonesia Stok Exchange. www.bei.co.id
- Laksmi, 2010, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia priode 2006-2008 (studi kasus pada sector automotive and allied product)*, skripsi UNDIP.
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7,Th.V, Juli 2001: 30-48.
- Myers, S. 2006 "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39, July 1984.
- Mutamimah, 2003, Analisis struktur modal pada perusahaan-perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia. Skripsi Universitas Diponegoro
- Nugroho, M. Taufan, 2009, *Analisis Faktor faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di bursa Efek Indonesia (periode 2005-2007*, skripsi Universitas Surakarta.
- Nurrohim, Hasa. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol 10 No 1
- Perwitasari. 2011. Analisis Pengaruh Growth of Asset, Profitability, Institutional Ownership, Business Risk dan Corporate Tax Rate terhadap Struktur Modal. *Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 2002. Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi*. Vol.2, Hal: 175-188.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004, Hal: 44-58.
- Suad Husnan; Pujiastuti, Enny, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, jilid 4*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suhendro. 2006. "Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004". *SNA* September 2006, Hal: 40-53
- Rahayu, Sesilya. 2006. "Factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa efek Jakarta tahun 2000-2004.". *SNA* November 2006, Hal: 23-30
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5, No.1, Januari: 1-10.
- Warzuqni, Arli, Fadhli, 2010, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Tahun 2005-2007*, skripsi UNDIP.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2006, *Manajemen Keuangan. Jilid 2. Edisi Kesembilan*, Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wibowo, Dedy Setyo Adi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003 – 2005. *Skripsi S1-Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*