

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN PERTUMBUHAN AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ni Made Novione Purnama Dewi Suweta¹
Made Rusmala Dewi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: purnamanovi94@yahoo.co.id / telp: +6285 739 113 545

ABSTRAK

Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Perusahaan dalam penetapan struktur modal perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal (DER). Penelitian ini dilakukan pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah wawancara, observasi, dan dokumentasi. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).

Kata Kunci: struktur modal, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, pertumbuhan aktiva

ABSTRACT

Capital structure is permanent financing consisting of long-term debt, preferred stock and stockholders' equity. Companies in determining the capital structure needs to consider and pay attention to the many variables that influence directly for capital structure decisions will affect the condition and value of the company and to determine the company's ability to survive and thrive. The purpose of this study is to determine empirically the effect of sales growth, asset structure and assets growth on capital structure (DER). Research was conducted on Restaurant Pawitra Sari in Ubud period 2011-2014. Method collection of data used in this study were interviews, observation and documentation. Data analysis techniques in this research is multiple linear regression. The results of this study found that the sales growth have positive and significant effect on the capital structure (DER), asset structure have positive and significant effect on the capital structure (DER), and assets growth have positive and no significant effect on the capital structure (DER).

Keywords: capital structure, sales growth, asset structure, assets growth

PENDAHULUAN

Persaingan dunia bisnis menuntut perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan sekarang ini banyak melakukan berbagai cara untuk mengembangkan perusahaannya, seperti melakukan inovasi pada produknya untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, melakukan perluasan usaha atau ekspansi pasar, meningkatkan kualitas SDM, dan sebagainya untuk menghadapi persaingan tersebut. Dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembangkan serta dalam menjalankan kegiatan-kegiatan usahanya tidaklah sedikit dari semua cara yang dilakukannya.

Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (Riyanto, 2001:214). Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan dalam kelangsungan operasional perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan (Yusrianti, 2013). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pula perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan perusahaan, dimana struktur modal itu merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari

sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010:137). Perusahaan ketika menggunakan hutang, biaya modal akan sebesar biaya bunga ditambah biaya yang dibebankan oleh kreditur sedangkan bagi kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Biaya modal yang tinggi menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak melakukan keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan dengan tepat dan cermat sehingga berpengaruh terhadap profitabilitas yaitu rendahnya profitabilitas perusahaan dan dapat mengancam posisi finansial perusahaan tersebut. Perusahaan dalam penetapan struktur modal perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang (Utami, 2009).

Beberapa teori yang mendasari struktur modal diantaranya *Modigliani-Miller (MM) Theory*, *Pecking Order Theory*, *Trade- Off Theory (Teori pertukaran)*, *Signalling Theory*. *Modigliani-Miller (MM) Theory* menjelaskan tentang struktur modal dimulai pada tahun 1958, pada saat professor Franco Modigliani dan Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang berjudul “*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. MM membuktikan dengan beberapa asumsinya, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Cara perusahaan mendanai kegiatan usahanya tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, sehingga struktur modal adalah hal yang tidak relevan. MM menyatakan bahwa

dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutangan menjadi relevan. Hasil dari penelitian MM ini sangat banyak dipertanyakan karena didasari oleh asumsi-asumsi yang tidak realistis, asumsi itu antara lain: (a) tidak ada biaya pialang, (b) tidak ada pajak, (c) tidak ada biaya kebangkrutan, (d) para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan, (e) semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang, (f) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang (Brigham dan Houston, 2011:179-182).

Teori kedua yaitu *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga tidak ada penggunaan hutang lagi. Demikian juga sebaliknya perusahaan yang tidak *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Alasannya karena dana internal tidak mencukupi dan pembiayaan dengan hutang lebih disukai dibandingkan pembiayaan internal (Husnan, 2012:325).

Teori ketiga yaitu *trade-off Theory* muncul karena penggabungan teori mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2004:311). Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi hutang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Dengan demikian, struktur modal optimal dapat dicapai oleh perusahaan dengan

menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban dari penggunaan jumlah hutang yang semakin besar (Sartono, 2001:247).

Teori keempat yaitu *Signalling Theory*, apabila manajemen memiliki informasi yang menguntungkan perusahaan dikemudian hari dan untuk itu dibutuhkan tambahan modal, maka manajemen cenderung membiayai perusahaan dengan hutang. Manajemen yang mempunyai keyakinan untuk memperoleh laba yang lebih besar dimasa yang akan datang, maka kelebihan keuntungan tersebut akan dinikmati oleh pemegang saham lama yang akan meningkatkan kesejahteraannya. Sebaliknya apabila manajemen memiliki informasi yang kurang menguntungkan, misalnya produk yang dihasilkan perusahaan akan menghadapi persaingan yang sangat berat dimasa yang akan datang, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal saham baru.

Manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal, harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro (Sartono, 2010:248). Berdasarkan faktor-faktor tersebut, perusahaan mengambil keputusan struktur modal dengan rasio hutang yang tinggi atau sebaliknya. Penelitian ini hanya menggunakan tiga faktor yang mempengaruhi struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva.

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk

kelangsungan hidup dan berkembang selain dari hutang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan (Priambodo, 2014).

Pertumbuhan Penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008:309). Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan dari penjualan juga meningkat dan dapat digunakan perusahaan untuk menutupi hutang (Hanafi, 2004:345).

Penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto (2008), Dewani (2010), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan perusahaan semakin meningkat, maka struktur modal perusahaan juga meningkat. Penelitian yang berbeda

dilakukan oleh Kesuma (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal disebabkan karena penjualan pada perusahaan lebih banyak pada penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang sehingga kreditur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan yang bergerak di bidang jasa seperti restaurant, akan cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi daripada aktiva tetap. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan, dapat dijadikan agunan hutang (Atmaja, 2002:273). Struktur aktiva biasanya akan menentukan struktur hutang jangka panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur akan dapat dipastikan mempunyai perputaran persediaan bahan baku dalam jangka waktu yang pendek, sehingga menggunakan pinjaman jangka pendek dalam membiayai investasinya (Hanafi dan Halim,2000: 62).

Penelitian yang dilakukan oleh Oyesola (2008), Joni dan Lina (2010), Baharuddin (2011) dan Indrajaya (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penggunaan hutang perusahaan akan meningkat pada saat kondisi aktiva tetap suatu perusahaan

meningkat. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva-aktiva berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada pihak eksternal sehingga perusahaan lebih mudah dalam melakukan pinjaman. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Sheikh (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Shah (2004), Primabodo (2014) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva perusahaan mengalami penurunan sedangkan struktur modal mengalami fluktuasi.

Pertumbuhan aktiva merupakan selisih antara jumlah aktiva periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aktiva periode sebelumnya. Aktiva digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan guna untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2010:248). Semakin besar aktiva maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat, maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan

laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi (Sartono, 2001:248).

Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan lina (2010), Frinanti (2011), Seftiane dan Handayani (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Utami (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aktiva dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal disebabkan karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Apabila perusahaan dalam pemenuhan dananya tidak dapat dipenuhi dari sumber internal perusahaan maka perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar dan hal ini mengakibatkan rasio struktur modal meningkat. Kenaikan penjualan tidak disertai kenaikan laba, misalnya dikarenakan biaya produksi yang meningkat, sehingga laba ditahan tidak meningkat maka hutang tidak berubah atau proporsi kenaikan penjualan tidak sebanding dengan kenaikan laba sehingga laba ditahan kecil maka struktur modal tidak berubah.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*), maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal (Studi pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud)”. Peneliti

tertarik untuk melakukan penelitian di Restaurant Pawitra Sari ini dikarenakan belum adanya penelitian mengenai Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud. Di sisi lain, begitu banyaknya persaingan di dunia pariwisata khususnya di daerah Ubud, banyak terdapat Restaurant akan tetapi Restaurant Pawitra Sari ini tetap dapat bertahan dalam kondisi perekonomian saat ini, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada Restaurant Pawitra Sari ini.

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas, maka pokok permasalahan yang ada dalam penelitian ini yaitu: 1) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?; 2) Apakah struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?; 3) Apakah pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ?

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut : 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal; 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal; 3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan rendah (Halim, 2007:92). Adanya kecenderungan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal rendah (Sriwardany, 2006). Menurut Barton *et al.* (1989) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan akan memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauhmana penjualan perusahaan dapat ditingkatkan, sehingga semakin tinggi peningkatan penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Dewani (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Elim (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal. Hasil penelitian Utami (2009), Joni dan Lina (2010)

dam Indrajaya (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2 : Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

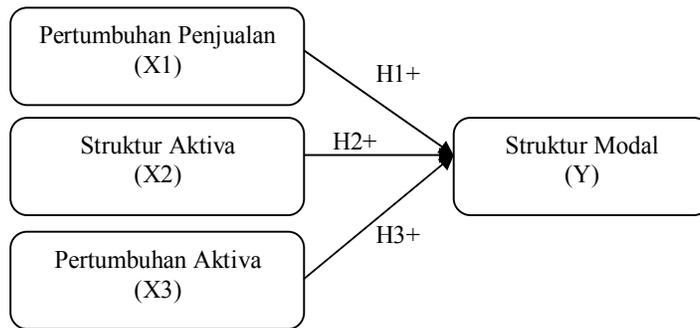
Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan aktiva. Pertumbuhan aktiva merupakan selisih antara jumlah aktiva periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aktiva periode sebelumnya. Semakin besar aktiva maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan aktiva yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pembiayaan dana untuk pembiayaan ekspansi. perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba di tahan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif besar daripada perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (Atmaja, 2008:274)

Hasil penelitian Joni dan Lina (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan aktivaberpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Baharuddin, dkk (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Firnanti (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur

modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3 : Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka disusun hipotesis yang merupakan alur pemikiran dari peneliti, kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis yang disusun pada Gambar 1.



Gambar 1 : Kerangka konseptual

Sumber: Hasni Yusrianti (2013)

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan suatu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dilakukan di Restaurant Pawitra Sari di Ubud. Obyek penelitian ini adalah struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan perbandingan seluruh hutang dengan modal sendiri pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud tahun 2011-2014. Satuan ukurannya adalah persentase. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian ini adalah selisih antara total penjualan bulan ini dengan bulan sebelumnya dibagi dengan total penjualan bulan sebelumnya pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud tahun 2011-2014. Satuan ukurannya adalah persentase. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{total penjualan} - \text{total penjualan}_{-1}}{\text{total penjualan}_{-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Struktur Aktiva dalam penelitian ini merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud tahun 2011-2014. Satuan ukurannya adalah persentase. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{struktur aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dalam penelitian ini adalah selisih antara total aktiva bulan ini dengan total aktiva bulan sebelumnya dibagi dengan total aktiva bulan sebelumnya pada Restaurant Pawitra Sari tahun 2011-2014. Satuan ukurannya adalah persen. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{pertumbuhan aktiva} = \frac{\text{total aktiva} - \text{total aktiva}_{-1}}{\text{total aktiva}_{-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Penelitian ini hanya meneliti satu perusahaan sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat populasi, sampel, dan metode penentuan sampel. Teknis analisis data yang digunakan untuk dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui

pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Model pengaruh antara pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dapat disusun dalam persamaan linier sebagai berikut (Wirawan, 2002:308):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- $\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Regresi Variabel Independen
- X_1 = Pertumbuhan Penjualan
- X_2 = Struktur Aktiva
- X_3 = Pertumbuhan Aktiva
- e = Variabel Residual (tingkat kesalahan atau error)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi variabel dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 1. sebagai berikut:

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	48	-50.65101	74.64804	6.6954942	29.30294503
Struktur Aktiva	48	96.54356	99.26723	98.1214298	.69569516
Pertumbuhan Aktiva	48	-1.04688	26.67644	.6952510	3.91093675
Struktur Modal (DER)	48	.55298	43.26000	20.5110265	10.97415679
Valid N (listwise)	48				

Sumber: data diolah 2016

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai tertinggi dari pertumbuhan penjualan Restaurant Pawitra Sari yang menjadi sampel penelitian adalah 74,64804 persen yang dicapai pada bulan Pebruari tahun 2011 dan nilai terendah sebesar -50,65101 persen dicapai pada bulan Maret 2011. Nilai rata-rata (Mean) pertumbuhan

penjualan Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014 adalah 6,6954942 dan standar deviasi sebesar 29,30294503.

Nilai tertinggi dari struktur aktiva Restaurant Pawitra Sari yang menjadi sampel penelitian adalah 99,26723 persen yang dicapai pada bulan Maret 2011 dan nilai terendah sebesar 96,54356 persen yang dicapai pada bulan Agustus 2012. Nilai rata-rata (Mean) struktur aktiva Restaurant Pawitra Sari di ubud periode 2011-2014 adalah 98,1214298 dan standar deviasi sebesar 0,69569516.

Pertumbuhan aktiva tertinggi Restaurant Pawitra Sari yang menjadi sampel penelitian adalah 26.67644 persen yang dicapai pada bulan Oktober 2013 dan nilai terendah sebesar -1.04688 persen yang dicapai pada bulan Maret 2013. Nilai rata-rata (Mean) pertumbuhan aktiva Restaurant Pawitra Sari di ubud periode 2011-2014 adalah 0.6952510 dan standar deviasi sebesar 3.91093675.

Nilai tertinggi dari struktur modal Restaurant Pawitra Sari yang menjadi sampel penelitian adalah 43.26000 persen yang dicapai pada bulan Januari 2011 dan nilai terendah sebesar 0.55298 persen yang dicapai pada bulan September 2013. Nilai rata-rata (Mean) struktur modal Restaurant Pawitra Sari di ubud periode 2011-2014 adalah 20.5110265 dan standar deviasi sebesar 10.97415679.

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah data yang digunakan normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Sminarnov*.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.82994660
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.082
	Negative	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		.095
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: data diolah 2016

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* (K-S) sebesar 0,095, sedangkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model persamaan regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05.

Tabel 3
Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Pertumbuhan Penjualan (X_1)	0,951	1,051
Struktur Aktiva (X_2)	0,98	1,020
Pertumbuhan Aktiva (X_3)	0,969	1,032

Sumber: data diolah 2016

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa koefisien *tolerance* variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,951 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,051 lebih kecil dari 10. Koefisien *tolerance* variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,98 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,020 lebih kecil dari 10. Koefisien *tolerance* variabel pertumbuhan aktiva adalah sebesar 0,969 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,032 lebih kecil dari 10. Hasil tersebut membuktikan

bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	165.329	83.607		1.977	.054
Pertumbuhan Penjualan	-.010	.021	-.069	-.479	.634
Struktur Aktiva	-1.616	.852	-.271	-1.897	.064
Pertumbuhan Aktiva	-.218	.152	-.205	-1.428	.160

Sumber: data diolah 2016

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang dilakukan dengan uji *Glejser*. Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai Sig. dari variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva masing-masing sebesar 0,634, 0,064 dan 0,160. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*. Dengan demikian, model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.701 ^a	.491	.456	8.09247546	1.827

Sumber: data diolah 2016

Nilai DW sebesar 1,827, Nilai dU untuk jumlah sampel 48 dengan 3 variabel bebas adalah 1,6708. Maka nilai $4 - dU$ adalah 2,329, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah $dU < DW < 4 - dU$ yaitu $1,6708 < 1,827 < 2,329$, maka tidak

ada autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
1 (Constant)	-1009.991	168.190		-6.005	.000
Pertumbuhan Penjualan	.122	.041	.326	2.960	.005
Struktur Aktiva	10.494	1.714	.665	6.123	.000
Pertumbuhan Aktiva	.016	.307	.006	.051	.959
R Square					0,491
F Statistik					14,144
Signifikansi					0,000

Sumber: data diolah 2016

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda seperti yang disajikan pada

Tabel 6 ,maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

$$Y = -1009,991 + 0,122 X_1 + 10,494 X_2 + 0,016 X_3 + e \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

- Y = Struktur Modal (DER)
- X₁ = pertumbuhan penjualan
- X₂ = struktur aktiva
- X₃ = pertumbuhan aktiva
- e = error atau sisa (residual)

Nilai determinasi total (R²) sebesar 0,491 mempunyai arti bahwa sebesar 49,1% variasi struktur modal dipengaruhi oleh variasi pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 50,9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut.

α = -1009,991 artinya jika nilai variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan perusahaan sama dengan nol, maka nilai struktur modal sebesar-1009,991.

$\beta_1 = 0,122$ artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen pertumbuhan penjualan, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,122 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$\beta_2 = 10,494$ artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen struktur aktiva, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 10,494 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$\beta_3 = 0,016$ artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen pertumbuhan aktiva, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,006 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil Uji t

1) Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar $0,005 < 0,05$, dengan Nilai beta 0,122 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal” terbukti.

2) Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi struktur aktiva sebesar $0,000 < 0,05$, dengan nilai beta 10,494 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud

periode 2011-2014. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal” terbukti.

3) Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pertumbuhan aktiva sebesar $0,959 > 0,05$, dengan nilai beta $0,016$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal” tidak terbukti.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014. Penelitian ini didukung oleh Dewani (2010) dan Elim (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi perubahan struktur modal. Nilai koefisien regresi bernilai positif ini menunjukkan bahwa meningkatnya pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan meningkatnya struktur modal dan sebaliknya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah hutang yang akan digunakan.

Semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, keuntungan yang didapat akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan semakin besar. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung peningkatan tersebut dan disisi lain para kreditur cenderung akan melihat pertumbuhan penjualan ini sebagai salah satu pertimbangannya dalam memberikan pinjaman. Jadi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil dan cenderung meningkat biasanya memiliki aliran kas yang stabil pula sehingga perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki penjualan yang stabil sebaiknya tidak membagikan laba berupa dividen melainkan menambah modal dari pendanaan eksternal untuk pembiayaan investasi. Pernyataan ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada dana internal maka sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan secara eksternal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014. Penelitian ini didukung oleh Kartika (2009), yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Athifah (2015) struktur aktiva mempunyai arah pengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, dalam hal ini banyaknya aktiva tetap berwujud yang dimiliki

maka struktur modal perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya sehingga akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu berupa hutang dari pihak eksternal karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk membayar hutang serta mendapatkan pinjaman untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti dengan semakin tingginya nilai struktur aktiva (aktiva tetap), perusahaan dapat menggunakan terlebih dahulu sumber dana eksternal, yaitu hutang jangka panjang sebagai alternatif pertama dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya dibandingkan modal sendiri. Tetapi terlalu sering menggunakan hutang juga akan menimbulkan beban dan resiko yang tinggi. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan banyak memanfaatkan aktiva tetapnya sebagai jaminan dalam memperoleh hutang. Dengan demikian maka perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi memiliki kesempatan besar dalam mendapatkan hutang jangka panjang. Akan tetapi perusahaan harus tetap berhati-hati dalam menggunakan kebijakan tersebut dengan memperhatikan besar bunga yang harus dibayarkan waktu jatuh tempo agar tidak sampai menyebabkan kerugian yang tidak diharapkan perusahaan. Sesuai teori struktur modal yaitu *trade off theory* yang intinya menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan hutang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang untuk mencapai struktur modal optimal.

Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari

di Ubud periode 2011-2014. Penelitian ini didukung oleh Michael dan Sumani (2004), Mai (2006), Marshella (2014) bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan dana internal dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhan perusahaannya rendah. Semakin besar *asset*, diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menggunakan dana pinjaman yang sedikit, karena kebutuhan dana sudah tercukupi dari menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan. Hal yang tidak signifikan dalam penelitian ini disebabkan pada saat perekonomian yang belum kondusif bagi dunia usaha perusahaan sulit memperoleh tingkat pertumbuhan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa

- 1) pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari periode 2011-2014. Semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, keuntungan yang didapat akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan semakin besar.
- 2) Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Restaurant Pawitra Sari periode 2011-2014. Besarnya jumlah aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Dengan demikian

maka perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi memiliki kesempatan besar dalam mendapatkan hutang jangka panjang. 3) Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal Restaurant Pawitra Sari Restaurant periode 2011-2014. Kondisi ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan yang memiliki total aktivanya yang lebih telah mencukupi kebutuhan dananya, sehingga tidak membutuhkan hutang (eksternal) melainkan dari sumber internal sendiri.

Berdasarkan simpulan yang ada, maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut. Bagi Perusahaan, penentuan struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik dan buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Oleh karena itu sebaiknya manajemen perlu memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, khususnya untuk variabel Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva karena variabel ini terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menentukan struktur modal yang optimal. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, disarankan untuk memilih lokasi yang lainnya dan menambah jumlah variabel independen yang digunakan seperti rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pajak.

REFERENSI

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Yogyakarta: Andi.
- Baharuddin, Nurul Syuhada.,dkk. 2011. *Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia. Journal of Applied Finance & Banking*, 1(2): Pp: 115-132.
- Barton, S.L., dan Gordon, P.J.1988. Corporate strategy dan capital structure.*Strategic management journal*.9(6). Pp:623-632
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006.*Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba empat
- Dewani.Trisna Hayuning, 2010.Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan *Consumer Goods* Periode 2007-2009), h:1-72
- Elim, Meyulinda Aviana dan Yusfarita, 2010.Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return on Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Efektif*, 1(1)
- Febriyani dan Srimindarti. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2008. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2(2): pp: 138-159.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2) :Pp: 119-128.
- Halim, Abdul, 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*, Bogor : Penerbit Ghalia Indonesia
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005.Cetakan kesatu. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2008. *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*.Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Husnan Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1.Edisi 4.Yogyakarta : BPFE

- Husnan Suad. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE
- Indrajaya, Glenn; Herlina dan Setiadi, Rini, 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* .No. 6 Tahun ke-2.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2): Pp: 81-96.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 1(2): Pp: 105-122.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11 (1): h: 38-43.
- Oyesola Salawu, Rafiu and Akinlolu Ayodeji Agboola. 2008. The Determinants of Capital Structure of Large Non-Financial Listed Firms in Nigeria, 2(2)
- Priambodo, Taruna Johni, Topowijono dan Devi Farah Azizah. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. (studi pada perusahaan tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Sartono, Agus R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1): Pp: 39-56.

- Shah, Attaullah and Tahir Hijazi.2004 The Determinants of Capital Structure of Stock Exchange listed Non Financial Firms in Pakistan, 43(4): PP.605-618
- Sheikh, Nadeem Ahmed, Zongjun Wang.2011. Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133
- Sriwardany.2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*.
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun.2008. Pengaruh tangibility, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan, 10(1): h:13-22
- Utami, Endang Sri. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur ModalPerusahaan Manufaktur. *Fenomena*, 7(1): Pp: 39-47.
- Wirawan, Nata. 2002. *Statistik 2 (Statisik Inferensia)*. Edisi Kedua. Denpasar: Keramas Emas.
- Yusrianti, Hasni. 2013. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri 2013*.