

## **PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN AKTIVA, STRUKTUR AKTIVA, DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**Gede Yudi Sudarmika<sup>1</sup>**

**Made Surya Negara Sudirman<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana(Unud), Bali, Indonesia

e-mail: peace.yudix@gmail.com/telp: +62 85 73 93 55 319

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana(Unud), Bali, Indonesia

### **ABSTRAK**

Tercapainya tujuan perusahaan tidak terlepas dari penentuan struktur modal yang tepat. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva dan pajak terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal, dan pajak berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Pajak, Struktur Modal

### **ABSTRACT**

*Achieving corporate goals is inseparable from the determination of the appropriate capital structure. The purpose of this study was to determine the effect of profitability, asset growth, asset structure and the tax on the capital structure. The sample in this study is the Property and Real Estate Company listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis tool used is multiple linear regression analysis. Based on the discussion of the results of the study showed that the profitability does not significant effect on capital structure, asset growth does not significantly influence the capital structure, asset structure significant positive effect on capital structure, and tax significant positive effect on the capital structure.*

**Keywords:** Profitability, Growth Assets, Asset Structure, Tax, Capital Structure

## **PENDAHULUAN**

Keputusan pendanaan atau bisa disebut dengan struktur modal adalah salasatu aspek keuangan terpenting dalam perkembangan perusahaan. keputusan pendanaan atau bisa disebut struktur modal adalah keputusan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan dimana dana perusahaan dipenuhi, berkaitan dengan analisis biaya dana atau modal yang digunakan perusahaan (Wiagustini, 2010:207).

Sitangang (2013:73) menyatakan bahwa faktor – faktor yang memengaruhi struktur modal atau struktur keuangan yaitu stabilitas penjualan, posisi pajak perusahaan, kemampuan membayar beban bunga, sikap manajemen, struktur aktiva, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis usaha perusahaan. Weston dan Brigham (1990:174) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Banyak penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) yang menemukan hasil ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama sama berpengaruh terhadap struktur modal. Lusangaji (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial ukuran

perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berperan signifikan memengaruhi struktur modal. Frydenberg (2004) menemukan bahwa aktiva tetap, ukuran, pertumbuhan, pajak, pengembalian aset dan kategori industri berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian Psillakiki dan Daskalakis (2009) menemukan hasil bahwa ukuran memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan struktur asset, profitabilitas, dan risiko memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Bevan dan Danbolt (2001) Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan aktiva berujud berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Setiawati (2013) mengemukakan bahwa hasil penelitiannya menemukan likuiditas, ukuran perusahaan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan juga tinggi, sehingga mengakibatkan tingginya laba ditahan. Laba ditahan ini akan dimanfaatkan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan. Berdasarkan teori, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesuai dengan penelitian Hadinto (2010), Setiawati (2013), Amidu (2007), dan Rao dan Lukose (2003) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Berbeda dengan penelitian Sogorb (2003), Yuliani (2013), Finky (2013), Yovin (2012), dan Lim (2010)

dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan.

Pertumbuhan aktiva (*Growth*) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif kecil. Pertumbuhan aktiva dalam *packing order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Brigham dan Houston (2011:13) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pandey (2004), Bevan dan Danbolt (2001), Baral (2004), dan Finky (2013) menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil yang sangat berbeda dikemukakan oleh Utami (2009), Vitriasari (2010), dan Liem (2013) bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Dalam *packing order theory* struktur aktiva memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan Rao dan Lukose (2003), Shah dan Khan (2003), Amidu (2007), dan Sogorb (2003) memperoleh hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil berbeda dinyatakan oleh Viriasari (2010), dan Psillaki dan Nikolas (2009) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*deductible expenses*), dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tariff pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tariff pajak perusahaan, makin besar keuntungan dari penggunaan utang (Weston dan Brigham, 1990:175). Rao dan Lukose (2003) mengatakan pajak memiliki manfaat utama untuk menggunakan pembiayaan utang. Dalam penelitian Rao dan Lukose (2003), dan Amidu (2007) menemukan bahwa pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gui dan Song (2002), Iriasyah (2012), dan Frydenberg (2004) di mana hasil penelitiannya menemukan bahwa pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Sogorb (2003) yang mengemukakan pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan adalah bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, struktur aktiva terhadap struktur modal, dan pajak terhadap struktur modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013?

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dan pengaruh pajak terhadap struktur modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013.

### **Kegunaan Penelitian**

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu menambah bukti empiris bidang manajemen keuangan khususnya tentang keputusan pendanaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya. Penelitian ini juga diharapkan dapat dipakai sebagai dasar penelitian selanjutnya mengenai keputusan pendanaan.

2) Manfaat Praktis

Bagi peneliti, yaitu mampu mengaplikasikan teori yang telah dipelajari mengenai keputusan pendanaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva dan pajak, dan bagi Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu memberikan gambaran mengenai keputusan pendanaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva dan pajak.

### **Teori Struktur Modal**

#### Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Sartono (2001:230) selama ini teori struktur modal didasarkan atas perilaku investor dan dilakukannya studi formal secara sistematis. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara sistematis, *scientific* dan atas dasar penelitian terusmenerus. Perlu diperhatikan bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut :

- 1) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berbeda dalam kelas yang sama.
- 2) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan dimasa datang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectation* tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
- 3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*. Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah:
  - a. Informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya.
  - b. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional.
  - c. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna.
  - d. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan.
  - e. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko.

Kemudian MM mengenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak, sehingga struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dalam perkembangannya MM memasukan adanya unsur pajak. Dalam kondisi ada pajak, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan

terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar.

### ***Trade off-theory***

*Trade off- theory* adalah struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Sedangkan Sitanggang (2013:88) mengemukakan penggunaan utang 100% sulit ditemui dalam praktek, tetapi kenyataannya semakin banyak utang semakin tinggi risiko yang akan ditanggung perusahaan. Seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan biaya bunga yang semakin besar dan sebagainya. Pada teori ini, dilakukan pertukaran manfaat pajak dengan potensi kebangkrutan yaitu apabila perusahaan mengharapkan laba yang besar sebagai akibat penghematan pajak , maka bersiap-siap menerima risiko biaya dari potensi kebangkrutan.

### **Teori Sinyal**

Salah satu asumsi yang dibangun MM adalah bahwa investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen atas kesempatan investasi pada masa yang akan datang dan keadaan demikian disebut sebagai informasi yang simetris (*symmetric information*). Pada kenyataannya adalah manajemen mempunyai beberapa informasi yang tidak dimiliki oleh investor diluar perusahaan yang disebut sebagai informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*). Informasi yang simetris tersebut dapat terjadi terutama untuk informasi yang bersifat sangat rahasia dan strategis seperti hasil penelitian dan pengembangan (*research and develovment*) yang dilakukan perusahaan.



Apabila manajemen memiliki informasi yang akan menguntungkan perusahaan dikemudian hari dan untuk itu dibutuhkan tambahan modal, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan utang. 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 kesejahteraan.

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. Dengan menambah saham baru, perusahaan tidak menambah risiko dari pembiayaan utang dan bahkan mencoba untuk berbagi kerugian dengan para investor baru (Sitanggang, 2013:88).

### ***Pecking Order Theory***

Disebut *Pecking Order Theory* karena menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Manjuf (1984) dalam Suad Husnan (2012:324). Teori ini mencoba menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran *balanching theory*.

*Balancing theory* yaitu menekankan pada keseimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, utang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena penggunaan utang lebih besar, maka utang tidak boleh lagi ditambah.

Dalam *pecking order theory* dijelaskan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2) Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- 3) Kebijakan dividen yang relatif cenderung kaku disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan lain kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual skuritas yang dimiliki.
- 4) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Artinya dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) dan akhirnya apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Menurut *pecking order theory* tidak ada struktur modal yang optimal yang diperoleh dari perimbangan utang dan modal sendiri. Manajer cenderung menentukan keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan hirarki sumber dana yang paling disukai yaitu mulai dari penggunaan sumber dana internal dan diikuti sumber dana eksternal yaitu utang dan terakhir adalah menerbitkan saham.

*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 eksternal (Husnan, 2012:325)

### ***Agency Theory***

Luayyi (2013) menyatakan didalam teori keagenan pada dasarnya membahas suatu bentuk kesepakatan antara pemilik modal dengan manajer untuk mengolah suatu perusahaan, disini manajer mengemban tanggung jawab yang besar atas keberhasilan operasional perusahaan yang dikelolanya, jika dalam menjalankan amanah tersebut manajer gagal maka jabatan dan segala vasilitas yang diperolehnya menjadi taruhannya, alasan itulah yang sering kali mendasari manajer mau melakukan manajemen laba dengan baik yang semata-mata hanya untuk melindungi dirinya dan merugikan banyak pihak.

Menurut Jensen dan Meekling (1976) yang dikutip oleh Luayyi (2013), teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pihak pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga

sebagai penengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

### **Hipotesis Penelitian**

Menurut Brigham dan Houston (2011:189) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Mayers dan Manjuf (1984) menunjukkan bahwa profitabilitas yang biasa diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negative terhadap utang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibandingkan biaya dana eksternal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio utang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Sogorb (2003), Yuliani (2013), Finky (2013), Yovin (2012), dan Lim (2010) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang ditarik adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

*Packing order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa utang. Brigham dan Houston (2011:189) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Sogorb (2003), Pandey (2004), Bevan dan Danbolt (2001), Baral (2004), dan Finky (2013), Kusumaningrum (2010) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah proporsi investasi perusahaan investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Sitanggang (2013:75) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komposisi aktiva tetap berwujud yang jumlahnya besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk memperoleh utang. Teori tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rao dan Lukose (2001), Hadianto (2010), Indrajaya (20013), Sogorb (2003), Shah dan Khan (2007) memperoleh hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Brimingham dan Houston (2011:189) menyatakan utang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar lebih rendah. Semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang, sehingga struktur modal akan semakin tinggi karena penggunaan hutang akan lebih besar dari pada modal sendiri. Rao dan Lukose (2001) mengatakan pajak memiliki manfaat utama untuk menggunakan pembiayaan utang. Perusahaan yang memiliki tingkat pajak yang rendah cenderung dalam penggunaan struktur modalnya juga rendah. Jika pajak perusahaan tinggi maka penggunaan hutang akan tinggi untuk pembayaran pajak tersebut.

Sitanggang (2013:75) menyatakan bahwa bunga merupakan pengurang pajak (*tax saving*), sehingga biaya utang efektif (biaya bunga setelah pajak) akan semakin rendah. Semakin besar posisi pajak perusahaan, maka beban bunga setelah pajak akan semakin rendah dan perusahaan akan mendapat keuntungan dari penghematan pajak atas bunga utang perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sogorb (2003) dan Amidu (2007) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H<sub>4</sub>: Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan-perusahaan terdaftar, dengan mengakses

melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.idx.co.id*, dan *Capital Market Directory* (ICMD). Periode dalam penelitian ini sebanyak 8 tahun mulai dari tahun 2006 hingga tahun 2013. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, dan pajak terhadap keputusan pendanaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013.

Berdasarkan jenisnya data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif meliputi laporan keuangan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013. Berdasarkan sumbernya, keseluruhan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang secara tidak langsung diperoleh melalui pihak yang diteliti, tetapi menggunakan data yang dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam hal ini data yang diperoleh bersumber dari Bursa Efek Indonesia melalui situs *www.idx.co.id*. Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas (*independen*) yaitu profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, pajak. dan variabel terikat (*dependent*) adalah keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Struktur modal (Y), merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang berifat permanen, utang jangka panjang, dengan saham preferen dan sahaam biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri dengan kata lain struktur modal merupakan

bagian dari struktur keuangan. Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri pada masing-masing perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-20013.

$$Debt\ to\ equity\ ratio\ (DER) = \frac{Total\ hutang}{Total\ modal\ sendiri} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2) Profitabilitas (X1) diukur dengan ROA, yaitu perimbangan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva tahun sbelumnya pada masing-masing perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-20013.

$$Return\ On\ Asset\ (ROA) = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Total\ Aktiva\ t - 1} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

3) Pertumbuhan Perusahaan (X2) merupakan tingkat pertumbuhan yang diukur dengan total aktiva perusahaan, yaitu dengan menghitung total aktiva tahun sekarang (t) dikurangi dengan total aktiva tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (t-1) pada masing-masing perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-20013.

$$Growth = \frac{Total\ aktiva_t - total\ aktiva_{t-1}}{total\ aktiva_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

4) Struktur aktiva (X3) adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Struktur aktiva diukur dengan perimbangan antara aktiva



tetap dan total aktiva pada masing-masing perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-20013.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

5) Pajak (X4) adalah jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilan kena pajak yang diperoleh. Pajak dapat diukur dengan *log natural* dari pajak penghasilan (PPh) perusahaan pada masing-masing perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-20013.

$$\text{Pajak} = Ln(\text{PPh}) \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-prusahaan yang termasuk Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2013. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah dengan teknik *purposive sampling*. Metode ini merupakan metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota-anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi (sugiyono, 2010:122). Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2006 sampai 2013, sehingga diperoleh 24 perusahaan sebagai sampel.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara membaca, mengamati, dan mencatat, serta memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian. Teknik analisis data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda untuk mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan model yang dibuat sebelum digunakan untuk memprediksi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: uji normalitas, Multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi memiliki distribusi residual yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi residual normal. Metode pengujian yang digunakan adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan memiliki distribusi residual normal jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > tingkat signifikan ( $\alpha = 0,05$ ). Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal, hal ini ditunjukkan pada Tabel 1 yang menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* keempat persamaan tersebut 0,065 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ .

### **Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (dependen). Model regresi tidak mengandung adanya multikolinieritas bila nilai tolerace lebih besar 0,1 dan nilai *variance tolerance factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Hal ini ditunjukkan pada

tabell yang menunjukkan bahwa nilai tolerance dan VIF keempat variabel tersebut lebih besar dari 0,1 dan lebih kecil dari 10.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 1 diketahui nilai DW adalah sebesar 1,731 dengan nilai  $d_L = 1,43$  dan  $d_U = 1,54$  sehingga  $4-d_L = 4-1,43 = 2,57$  dan  $4-d_U = 4-1,54 = 2,46$ . Oleh karena nilai *d statistic* 1,992 berada diantara  $d_U$  dan  $4-d_U$  ( $d_U = 1,54 < 1,992 < 4-d_U = 2,46$ ) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Metode pengujian yang digunakan adalah uji statistik *Glejser*. Model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas bila nilai signifikansi variabel bebasnya terhadap nilai *absolute residual* statistik di atas  $\alpha = 0,05$ . Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 1.**  
**Hasil Pengujian Asumsi Klasik**

Variabel	Normalitas	Heteroskedastisitas	Autokorelasi	Multikolinieritas	
				Tolerance	VIF
Profitabilitas (ROA)	0,065	0,263	1,992	0,864	1,157
Pertumbuhan Aktiva		0,321		0,995	1,005

Struktur Aktiva	0,061	0,974	1,026
Pajak	0,206	0,881	1,135

Sumber: Output SPSS

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan program SPSS yang dapat dilihat dalam rangkuman hasil analisis regresi pada tabel 2 diperoleh  $F_{hitung}$  sebesar 12,313. Oleh karena  $F_{hitung} = 12,313 > F_{tabel} = 2,45$  maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa secara simultan profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, dan pajak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai R square ( $R^2$ ) = 0,208 mempunyai arti bahwa 20,8 persen variasi Struktur Modal dipengaruhi oleh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak sedangkan 79,2 persen sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Dari hasil pengolahan data dengan SPSS pada tabel 2 untuk variabel profitabilitas diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar -0,115. Oleh karena  $t_{hitung} = -0,115 < t_{tabel} = -1,658$  maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel Profitabilitas ( $X_1$ ) tidak ada pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Struktur Modal (Y).

Selanjutnya untuk variabel pertumbuhan aktiva diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar -0,729. Oleh karena  $t_{hitung} = -0,729 < t_{tabel} = 1,658$  maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel Pertumbuhan Aktiva ( $X_2$ ) tidak ada pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Struktur Modal (Y).

Kemudian untuk variabel struktur aktiva diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2,863. Oleh karena  $t_{hitung} = 2,863 > t_{tabel} = 1,658$  maka  $H_0$  diolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel Struktur Aktiva ( $X_3$ ) ada pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Struktur Modal (Y).

Kemudian yang terakhir untuk variabel pajak diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 6,121. Oleh karena  $t_{hitung} = 6,121 > t_{tabel} = 1,658$  maka  $H_0$  diolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel Pajak ( $X_4$ ) ada pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Struktur Modal ( $Y$ ).

**Tabel 2.**  
**Tabel 4.4 Rangkuman Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardize Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
(Constant)	-,653	,281		-3,000	,003
Profitabilitas (ROA)	-,086	,749	-,008	-,115	,909
Pertumbuhan Aktiva	-,017	,023	-,048	-,729	,467
Struktur Aktiva	,879	,307	,189	2,863	,005
Pajak	,135	,022	,425	6,121	,000
R	=	,457			
R Square	=	,208			
$F_{hitung}$	=	12,313			
Sig. F	=	,000			
$Y = -0,653 - 0,086X_1 - 0,017X_2 + 0,879X_3 + 0,135X_4$					

Sumber: Output SPSS

Dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan hasil uji t pada profitabilitas  $t_{hitung} = -0,115 < t_{tabel} = -1,658$ . Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniati (2010) dan Diane (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas secara individu

tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan property dan real estate di Indonesia. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui utang. Perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya karena biayanya lebih murah dibanding sumber pembiayaan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sogorb (2003), Shah dan Khan (2007), dan Yuliani (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Rao dan Lukose (2003), dan Amidu (2007) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan hasil uji t pada profitabilitas  $t_{hitung} = -0,729 < t_{tabel} = 1,658$ . Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian ke dua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi di masa depan harus menggunakan pembiayaan ekuitas lebih, karena perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi lebih mungkin untuk melewatkan peluang investasi yang menguntungkan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menyebabkan melemahnya kekuatan pengawasan para pemegang saham terhadap

manajer. Ini karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Dalam *agency theory* manajer tidak perlu menanggung risiko akibat pengambilan keputusan yang salah karena terjadinya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya (2011), Sriutami (2009), Vitriasari (2010), dan Liem (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pathak (2010), Lim (2010), Baral (2004), Bevan dan Danbolt (2001), dan Pandey (2004) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Rao dan Lukose (2003), Amidu (2007), dan Sogorb (2003) menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan hasil uji t pada profitabilitas  $t_{hitung} = 2.863 > t_{tabel} = 1,658$ . Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian ke tiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan struktur aktiva pada perusahaan, maka akan meningkatkan penggunaan hutang pada perusahaan tersebut. Struktur aktiva merupakan proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Hal ini dapat dijelaskan sebab semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang perusahaan untuk menggunakan hutang semakin besar, karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan bagi

perusahaan yang hendak berhutang. Selain itu investor akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki jaminan atas hutang dalam jumlah besar, karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Maka besarnya komponen hutang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur aktiva.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sogorb (2003), Rao dan Lukose (2003), Shah dan Khan (2007), Amidu (2007), Indrajaya (2011), Finky (2013), Hadianto (2010), dan Yovin (2012) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Psillaki dan Daskalakis (2009), Vitriasari (2010), dan Yuliani (2013) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pajak berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan hasil uji t pada variabel pajak  $t_{hitung} = 6,121 > t_{tabel} = 1,658$ . Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian ke empat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti sejauh manfaat penghematan pajak lebih besar dari biaya modal maka penggunaan utang masih bisa ditambah, akan tetapi apa bila manfaat penghematan pajak lebih kecil dari biaya modal maka akan timbul potensi kebangkrutan. Menurut trade-off teori, perusahaan dengan tingkat pajak yang



lebih tinggi harus menggunakan lebih banyak utang untuk memperoleh manfaat dari penghematan pajak tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rao dan Lukose (2003), Amidu (2007), dan Iriansyah (2012) yang menunjukkan bahwa pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill, *et al.* (2009) yang menemukan bahwa tarif pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian yang telah dilakukan antara lain; Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2013, Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2013, Struktur aktiva berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal modal perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2013, dan Pajak berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal modal perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2013.

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat

digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan publik yang ada di Indonesia. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan bidang industri lain seperti industri makanan dan minuman, perbankan, manufaktur, atau industri lainnya. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan selama 8 (delapan) tahun yaitu tahun 2006-2013. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode pengamatan karena dengan penggunaan periode pengamatan yang lebih lama mungkin akan mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amidu, M. 2007. Determinants Of Capital Structure Of Banks In Ghana: An Empirical Approach. *Baltic Journal Of Management*. 2(1), pp: 67-79.
- Baral, K. J. 2004. Determinant Of Capital Structure: A Case Study Of Listed Companies Of Nepal. *The Journal Of Nepalese Business Studies*. 1(1): pp: 1-13.
- Bevan, A. A. and J. Danbolt. 2004. On The Determinants and Dynamics of UK Capital Structure. *The Journal Of London Business School*. University of Glasgo, pp: 1-47.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Diana, H. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Brawijaya, h:1-32.
- Finky, U. V. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Surabaya, 2(2): h:1-13.
- Frydenberg, S. 2004. Determinants of Corporate Capital Structure of Norwegian Manufacturing Firms. *International Journal Of Economic*. Sor Trondelag University College, pp: 1-40.

- Gill, A., Nahum B., Cheping P., dan Smita B. 2009. The Determinant of Capital Structure in the Service Industry: Evidence of United State. *The Open Business Journal*, 1(2): pp: 48-53.
- Gui, S., dan Frank M. S. 2002. The Determinants of Capital Structure. *Journal of Economic*. The University of Hong Kong, pp: 1-35.
- Hadianto, B. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Packing Order. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Kristen Maranatha Bandung, h:1-15.
- Indrajaya, G. 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. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6): h:1-23.
- Iriansyah, S. H. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Pajak, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana Denpasar, h: 198-216.
- Juniati, N. 2010. Pengaruh Firm size, Growth Oportunity, Liquidity, dan Profitability Terhadap Struktur Modal Perusahaan. (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2003-2007). Skripsi. Universitas sebelas maret Surakarta.
- Kusumaningrum, E. A. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilits, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal manajemen*. Universitas Diponegoro Semarang, h: 1-28.
- Liem, J. H. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Surabaya, 2(1): h: 1-11.
- Lim, T. C. 2012. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Economic and Finance*. 4(3): pp: 1-22.
- Lusangaji, D. 2012. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*. Universitas Brawijaya Malang, h: 1-19.

- Myers, S. C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Economic*, 5(1): pp: 147-175.
- Pandey, I. M. 2004. Capital Structure and Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market. *International Journal* pp: 1-19.
- Pathak, J. 2010. What Determines Capital Structure of Listed Firms in India Baruch College. *Journal Economic*. City University Of New York, pp: 1-25.
- Psillaki, M., dan N. Daskalakis. 2009. Are Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? Evidence of SMEs. *Journal of Economic*, pp: 1-26.
- Rao S. N., dan P. J. Lukose. 2003. An Empirical Study on the Determinants of the Capital Structure of Listed Indian Firms. *International Journal of Economic*. Indian Institute of Technology Bombay, pp: 1-27
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat Cetakan Keenam. Yogyakarta : BPF E.
- Setiawati, L. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah mahasiswa*, h: 1-7.
- Shah, dan S. Khan. 2007. "Determinants of Capital Structure : Evidence from Pakistani Panel Data". *International Review of Business Research*, 3(4): pp: 1-45.
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi ke 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sogorb, F. 2003. How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence From a 1994-1998 Spanish Data Panel. *Journal of Economic*, pp: 1-22.
- Utami, E. S. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Mercu Buana Yogyakarta, 7(1): h:39-47.
- Vitriyari, R. 2011. Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2002-

2009). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala, h:1-19.

Weston, J. F., and E. F. Brigham. 1990. *Essentials of Managerial Finance*. Ninth Edition. The Dryden Press.

Wiagustini, Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Yovin, D. 2012. Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Udayana, h:176-190.

Yuliani, Ni Wayan. 2013. Analisis Variabel yang memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Udayana, h:1361-1378.