

Pengaruh Struktur Aktiva Dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

RACHMA EKA PUTRI

Universitas Syiah Kuala

WIDA FADHLIA

Universitas Syiah Kuala

Abstract

The objective of this research is to examine the influence of the structure of assets and sales growth rate, both simultaneously and partially, toward the capital structure (empirical study on listed companies from the manufacturing sector at the Indonesia Stock Exchange). Years of observation of this research is 2008-2010. This type of research is a descriptive verificative. The data type used is secondary data gotten from the capital market reference center at the Indonesia Stock Exchange. The research method used in this research is purposive sampling method. Based on the criteria be obtained 114 companies as sample. The hypothesis is tested by using multiple linear regression analysis. The result of this research show that (1) the structure of assets and sales growth rate simultaneously have influence toward capital structure, (2) the structure of assets has positive influence toward capital structure, and (3) sales growth rate has positive influence toward capital structure.

Keywords: *Capital structure, the structure of assets, and sales growth rate*

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Pendanaan yang diperoleh dari pasar modal dapat membuat perusahaan beroperasi dalam skala besar dan selanjutnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan (Darmadji dan Hendy, 2011:2). Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari kreditor dan investor. Dana yang berasal dari kreditor merupakan hutang bagi perusahaan sedangkan dana yang berasal dari investor merupakan saham biasa dan saham preferen (Darmadji dan Hendy, 2011:59).

Keputusan yang harus dilakukan oleh manajer untuk kepentingan perusahaan bukan hanya keputusan pendanaan tetapi juga keputusan struktur modal. Brigham dan Houston (2011:7) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa dalam struktur keuangan jangka panjang. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:22).

Utang merupakan salah satu alternatif sumber dana bagi perusahaan. Apabila keadaan ekonomi perusahaan baik maka penggunaan utang akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal sendiri karena akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham, akan tetapi penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko perusahaan dan jika perusahaan mengalami masa-masa buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:153). Jadi, penggunaan utang yang relatif tinggi dan tidak digunakan dengan hati-hati akan merugikan pemegang saham. Dengan demikian, manajer keuangan akan mengalami kesulitan dalam mengambil keputusan pendanaan dan keputusan struktur modal karena hal ini menyangkut kelangsungan operasi perusahaan.

Keputusan pendanaan dan keputusan struktur modal juga berpengaruh terhadap laporan keuangan yang akan disajikan kepada pihak luar perusahaan (kreditor dan investor) yang menuntut setiap perusahaan harus mempunyai struktur modal yang baik, yaitu keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diperoleh sehingga memaksimalkan harga saham, yang disebut sebagai struktur modal optimal. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai struktur modal yang tidak baik ketika perusahaan tersebut mempunyai utang yang sangat besar dan memperoleh tingkat pengembalian yang relatif kecil sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan dan perusahaan tidak mampu melunasi utang tersebut.

Penentuan keputusan struktur modal perusahaan umumnya dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang berpengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal. Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Weston dan Copeland (2008:20) menyatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan terhadap struktur modalnya. Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan dalam beberapa cara: pertama, perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang terutama jika permintaan akan produk perusahaan cukup meyakinkan akan banyak menggunakan utang hipotek jangka panjang; kedua, perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland, 2008:20).

Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivanya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang sesuai untuk dijadikan agunan kredit akan cenderung menggunakan utang hipotek yang lebih besar, karena aktiva tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk melunasi utang tersebut.

Penjualan merupakan kegiatan yang selalu dilakukan setelah mendapatkan dana dari pihak-pihak tertentu. Tujuan dilakukannya penjualan agar perusahaan mendapatkan keuntungan sehingga bisa mempertahankan kinerja dan mengembangkan perusahaan. Brigham dan Houston (2011:188) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan

mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Pertumbuhan penjualan perusahaan tergantung dari produk yang dikembangkan oleh perusahaan tersebut. Persaingan yang terjadi dengan perusahaan-perusahaan lain, terutama dengan perusahaan sejenis, menuntut manajer untuk mengembangkan produk terbaru agar dapat menarik minat konsumen dan meningkatkan laba dari periode sebelumnya. Jika pertumbuhan penjualan per tahun meningkat, investor akan percaya bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan di masa depan.

Hasil penelitian yang dilakukan Elim dan Yusfarita (2010) membuktikan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, hanya tingkat pertumbuhan penjualan yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan penelitian yang dilakukan Nurrohim (2008) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Elim dan Yusfarita (2010). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan hanya struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur dengan tahun pengamatan dari tahun 2008 sampai dengan 2010. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksinya dimulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan sampai menjadi produk yang siap untuk dijual ke pasar sehingga lebih membutuhkan banyak modal. Peneliti juga ingin mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal melalui informasi struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan yang dilakukan perusahaan, mengingat terjadinya krisis global pada tahun 2008 yang membuat perusahaan-perusahaan mengalami peningkatan biaya produksi, penurunan pesanan, dan penumpukan stok persediaan (Dewi et, al., 2009).

2. Kajian Pustaka, Kerangka Pemikiran, dan Hipotesis Struktur Modal

Modal berperan sebagai sumber pendanaan perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan tersebut didanai. Modal mencakup seluruh komponen pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai seluruh kegiatan operasi. Menurut Brigham dan Houston (2011:7) struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa dalam struktur keuangan jangka panjang. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:22).

Apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Biasanya risiko yang lebih tinggi akan menurunkan nilai harga saham perusahaan. Namun penggunaan hutang yang tinggi biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi, yang kemudian akan menaikkan nilai harga saham tersebut. Jadi, perusahaan harus berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham, yang disebut juga dengan struktur modal optimal (Brigham dan Houston, 2011:155).

Menurut Weston dan Copeland (2008:20), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman, sedangkan menurut Riyanto (2011:297) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain: tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing dari komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Menurut Riyanto (2011:19) struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap.

Ada beberapa hal yang terkait dengan struktur aktiva yang membuat manajer keuangan menentukan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, seperti permintaan terhadap produk yang ditawarkan perusahaan cukup meyakinkan konsumen maka perusahaan banyak menggunakan hutang jangka panjang. Biasanya hal ini terdapat pada perusahaan umum. Perusahaan yang menggunakan hutang jangka pendek adalah perusahaan yang memiliki sebagian besar aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung dari tingkat profitabilitas perusahaan, misalnya perusahaan pengecer dan grosir.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek (Riyanto, 2011:297).

Atmaja (2002:273) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai agunan hutang, cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Dalam arti bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula. Menurut Riyanto (2011:298) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Keberhasilan dari suatu perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba. Dari laba yang diperoleh maka perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya dengan berbagai kegiatan, baik kegiatan lama maupun kegiatan baru, serta meningkatkan jumlah aktiva dan modal perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan mengandalkan perolehan laba dengan penjualan.

Brigham dan Houston (2011:39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan demikian, laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton et al., 1989 dalam Deitiana, 2011).

Apabila pertumbuhan penjualan meningkat maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan besar yang dapat digunakan sebagai dana untuk proyek perusahaan di masa

mendatang dan untuk membayar utang yang di miliki perusahaan. Keuntungan tersebut juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor baru untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Pada perusahaan yang berskala besar biasanya memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar sehingga perusahaan juga dapat dengan mudah menggunakan banyak hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan aktiva tetapnya sebagai jaminan pinjaman. Riyanto (2011:297) menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap.

Atmaja (2002:273) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap dapat digunakan sebagai agunan utang, cenderung menggunakan utang yang relatif besar sedangkan Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

Kepemilikan aktiva suatu perusahaan menjadi hal yang penting bagi perusahaan karena saat melakukan peminjaman pada pihak kreditur, kepemilikan aktiva perusahaan memperlihatkan apakah perusahaan tersebut memiliki komposisi aktiva yang cocok untuk dijadikan jaminan pengembalian hutangnya. Jadi, semakin tinggi struktur aktiva perusahaan (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga semakin optimal struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva perusahaan (yang berarti semakin rendah jumlah aktiva tetap) menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga semakin tidak optimal struktur modalnya.

Utami (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur aktiva mempengaruhi struktur modal, begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

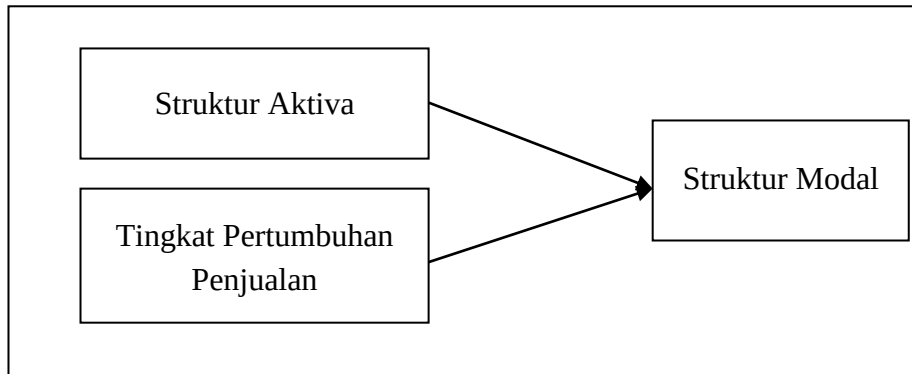
Hubungan Tingkat Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dari konsumen dan daya saing perusahaan di dalam dunia bisnis. Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan keberhasilan investasi pada periode di masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Jadi, pertumbuhan penjualan yang meningkat akan mencerminkan pendapatan yang relatif baik sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat dan dapat menarik investor dan calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan serta membuat para pemberi pinjaman modal yakin akan kinerja perusahaan.

Brigham dan Houston (2011:39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan melihat penjualan dari tahun ke tahun. Apabila nilai perbandingan yang didapatkan makin besar maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan makin baik. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang

sehingga semakin optimal struktur modalnya (Rakhmawati, 2008:23). Sebaliknya, apabila semakin rendah pertumbuhan penjualan perusahaan maka perusahaan tidak aman dalam menggunakan hutang sehingga struktur modal juga semakin tidak optimal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Elim dan Yusfarita (2010) menunjukkan hasil bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen tersebut, maka skema kerangka pemikiran dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1 Skema Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan 2010. Berdasarkan populasi tersebut selanjutnya dipilih sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2010 dan perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap per 31 Desember dari tahun 2008 sampai dengan 2010 secara berturut-turut. Terdapat 114 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut yang merupakan sampel dalam penelitian ini. Berhubung penelitian ini dilakukan selama 3 tahun, yaitu tahun 2008 sampai tahun 2010, maka terdapat 342 pengamatan.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti yang dapat diperoleh melalui sumber yang ada (Sekaran, 2006:77). Data tersebut berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar

selama tahun 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui situs BEI di www.idx.co.id. Data yang digunakan adalah *balanced* panel data, yaitu gabungan dari *time-series* dan *cross-sectional* yang meneliti unit yang sama dalam beberapa kurun waktu dan dengan jumlah observasi yang sama untuk setiap waktu.

Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y). Struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa dalam struktur keuangan jangka panjang Brigham dan Houston (2011:7). Struktur modal diukur dengan membandingkan antara utang jangka panjang dengan ekuitas. Pada penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu struktur aktiva (X_1) dan tingkat pertumbuhan penjualan (X_2). Struktur aktiva diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva, sedangkan tingkat pertumbuhan penjualan jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan penjualan diukur dengan mengurangkan pertumbuhan penjualan pada tahun sebelumnya kemudian dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan pada tahun sebelumnya (Brigham dan Houston, 2010:39).

Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis

Data penelitian dianalisis dengan menggunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) yang menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Data diolah dengan menggunakan program SPSS versi 18. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Dimana:

- Y : Struktur Modal
- α : Konstanta
- β_1 - β_2 : Koefisien Regresi
- X_1 : Struktur Aktiva
- X_2 : Tingkat Pertumbuhan Penjualan
- ε : *epsilon (error term)*

Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji secara bersama-sama dan uji parsial.

Untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan dua cara, yaitu: pengujian secara bersama-sama dan pengujian secara parsial. Untuk menguji hipotesis pertama (H_1), yaitu pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis secara nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$$

Struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$$H_a: \text{paling sedikit ada satu dari } \beta_i \neq 0 \text{ (} i = 1, 2 \text{)}$$

Struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika β_i ($i = 1, 2$) = 0: H_0 diterima

Jika paling sedikit ada satu β_i ($i = 1, 2$) $\neq 0$: H_0 ditolak

H_0 diterima artinya secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan H_a diterima artinya secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Selanjutnya untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- Menentukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)
 $H_{01} : \beta_1 = 0$
 Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
 $H_{a1} : \beta_1 \neq 0$
 Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
 $H_{02} : \beta_2 = 0$
 Tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
 $H_{a2} : \beta_2 \neq 0$
 Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.
- Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis
 Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:
 Jika $\beta_i (i = 1, 2) = 0$: H_0 diterima
 Jika $\beta_i (i = 1, 2) \neq 0$: H_0 ditolak
 H_0 diterima artinya secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan H_a diterima artinya secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Deskripsi Data Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan terhadap variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2. Nilai minimum variabel struktur aktiva sebesar 0,01 dan nilai maksimumnya sebesar 0,98. Hal ini berarti bahwa dari 342 observasi, nilai struktur aktiva yang paling rendah adalah 1% sedangkan nilai yang paling tinggi adalah 98%. Rata-rata struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,391 atau 39,1% dengan standar deviasi 0,21662 atau 21,66%.

Nilai terendah variabel tingkat pertumbuhan penjualan adalah -1,00 dan nilai tertinggi adalah 53,39. Hal ini berarti bahwa perusahaan manufaktur mengalami peningkatan penjualan terendah sebesar -100% dan peningkatan penjualan tertinggi adalah sebesar 5339%. Rata-rata peningkatan penjualan pada perusahaan manufaktur adalah 0,2904 atau 29,04% dengan standar deviasinya 2,98276 atau 298,276%.

Nilai minimum variabel struktur modal adalah sebesar -15,94 sedangkan nilai maksimumnya adalah 135,51. Hal ini berarti bahwa 114 perusahaan tersebut memiliki nilai struktur modal yang paling rendah sebesar -1594% dan memiliki nilai tertinggi sebesar 13551%. Rata-rata struktur modal pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,8921 atau 89,21% dengan standar deviasi sebesar 7,66559 atau 766,56%.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

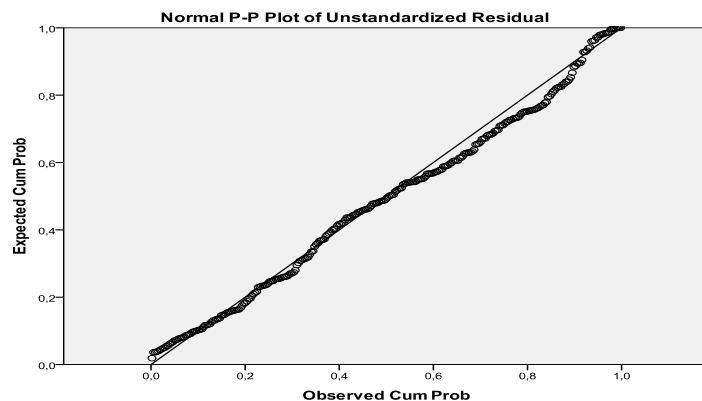
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aktiva	342	,01	,98	,3910	,21662
Tingkat Pertumbuhan Penjualan	342	-1,00	53,39	,2904	2,98276
Struktur Modal	342	-15,94	135,51	,8921	7,66559
Valid N (listwise)	342				

Sumber: Data Diolah (2012)

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan mendapatkan hasil bahwa data sesungguhnya menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa data sesungguhnya tidak terdistribusi normal. Hal ini disebabkan beberapa data yang diperoleh oleh peneliti menyimpang secara nyata (*outlier*) atau variasi dari data-data yang diperoleh melebihi batas normal. Dengan demikian, data yang menyimpang tersebut harus dikeluarkan agar hasil pengujian regresi berganda yang akan dilakukan dalam penelitian ini bersifat efisien dan tidak bias. Hasil pengujian normalitas setelah data menyimpang dikeluarkan dari data sesungguhnya sehingga data tersebut telah terdistribusi normal dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2 Grafik Diagonal Uji Normal Probability Plot

Sumber: Data Diolah (2012)

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,084	,061		1,382	,168		
Struktur Aktiva	,660	,147	,251	4,492	,000	,999	1,001
Tingkat Pertumbuhan Penjualan	,264	,082	,180	3,229	,001	,999	1,001

a. Dependent Variable: Struktur Modal

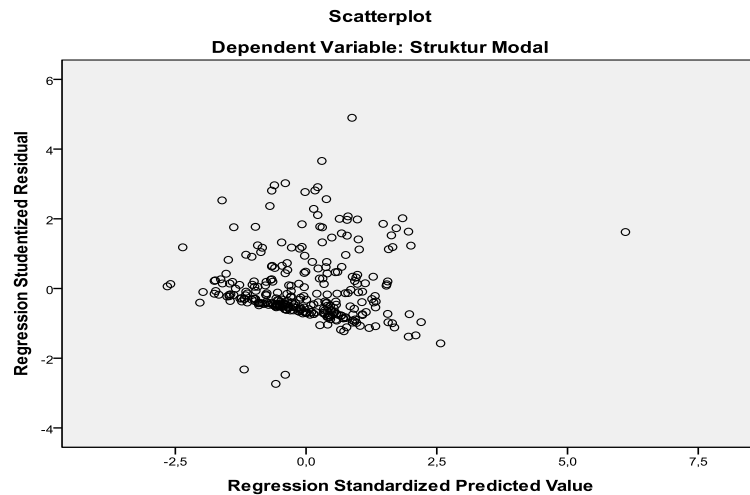
Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa variabel independen (struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,999 dan perhitungan VIF sebesar 1,001. Dengan demikian, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai

tolerance kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hasil yang sama bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolineritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 3.



Gambar 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan Gambar 3 dapat dilihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas atau tidak teratur serta titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut terbebas dari heteroskedastisitas sehingga model regresi ini layak dipakai untuk memprediksi variabel dependen berdasarkan variabel-variabel independen.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,313 ^a	,098	,092	,46528	1,957

a. Predictors: (Constant), Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai DW berada diantara 1,55-2,46 yaitu sebesar 1,957. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 18, hasil regresi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat dilihat secara rinci pada Tabel 5.

Tabel 5
Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,084	,061		1,382	,168
Struktur Aktiva	,660	,147	,251	4,492	,000
Tingkat Pertumbuhan Penjualan	,264	,082	,180	3,229	,001

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik seperti yang dapat dilihat pada Tabel 5, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,084 + 0,660 X_1 + 0,264 X_2 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa konstanta sebesar 0,084. Artinya jika struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan dianggap konstan maka besarnya nilai struktur modal adalah 8,4%. Koefisien regresi struktur aktiva sebesar 0,660 yang berarti bahwa setiap penambahan 100% aktiva yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan struktur modal sebesar 66% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 0,264 yang berarti bahwa setiap terjadi peningkatan penjualan sebesar 100% akan meningkatkan struktur modal perusahaan sebesar 26,4% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi dapat di lihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,313 ^a	,098	,092	,46528

a. Predictors: (Constant), Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva

Sumber: Data Diolah (2012)

Hasil regresi yang di dapat dan disajikan pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Koefisien Determinasi (R^2) adalah sebesar 0,098 atau 9,8%. Hal ini berarti bahwa 9,8% variabel dependen (struktur modal) dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan sedangkan sisanya sebesar 90,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini. Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa dalam penelitian ini variabel yang memiliki pengaruh lebih besar atau dominan terhadap struktur modal adalah variabel struktur aktiva. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai beta ($0,251 > 0,180$) atau koefisien regresi ($0,660 > 0,264$).

Variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal antara lain: leverage operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:188).

Pengujian Secara Bersama-sama

Pengaruh Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Secara Bersama-sama terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa kedua variabel independen yaitu struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan memiliki nilai $\beta_i \neq 0$, dimana $\beta_1 = 0,660$ dan $\beta_2 = 0,264$ sehingga H_a diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan manufaktur memiliki struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan yang optimal. Struktur aktiva yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komposisi aktiva yang cocok untuk dijadikan jaminan pengembalian utang terhadap para pemberi pinjaman. Tingkat pertumbuhan penjualan yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang relatif baik sehingga perusahaan dapat secara aman menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi.

Pengujian Secara Parsial

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5, variabel struktur aktiva memiliki nilai $\beta_1=0,660$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi struktur aktiva yang positif yaitu sebesar 0,660 mengandung arti bahwa setiap penambahan 100% aktiva yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan struktur modal sebesar 66% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Angka positif tersebut juga bermakna bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh searah dengan struktur modal perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga semakin optimal struktur modal perusahaan.

Hasil pengujian antar variabel yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima.

Perusahaan manufaktur termasuk ke dalam golongan perusahaan yang berskala besar karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk dari tahapan *input-proses-output* yang akhirnya menghasilkan suatu produk. Perusahaan yang berskala besar biasanya memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar

sehingga perusahaan juga dapat dengan mudah menggunakan banyak utang. Kepemilikan aktiva perusahaan menunjukkan apakah perusahaan memiliki komposisi aktiva yang cocok untuk dijadikan jaminan pengembalian utang. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur memiliki aktiva tetap yang memadai sehingga cenderung menggunakan aktiva tetap tersebut sebagai jaminan utang untuk utang yang akan dipinjam dari pemberi pinjaman.

Koefisien regresi struktur aktiva adalah sebesar +0,660. Angka positif menunjukkan bahwa sebagian besar data pada tahun penelitian yang diamati mengalami peningkatan. Angka positif tersebut juga bermakna bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh searah dengan struktur modal perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga semakin optimal struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) dan Kartika (2009) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Utami (2009) menyatakan bahwa variabel struktur aktiva yang berpengaruh positif terhadap struktur modal mengandung arti yaitu bila terjadi perubahan pada struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan pada struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (utang). Kartika (2009) menyatakan bahwa variabel struktur aktiva yang berpengaruh positif terhadap struktur mengandung arti setiap adanya peningkatan pada struktur aktiva maka akan diikuti dengan peningkatan struktur modalnya. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elim dan Yusfarita (2010) dan Nurrohm (2008) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh dan memiliki nilai negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki nilai $\beta_2=0,264$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan penjualan yang mempunyai nilai positif sebesar 0,264 mengandung arti bahwa setiap terjadi peningkatan penjualan sebesar 100% akan meningkatkan struktur modal perusahaan sebesar 26,4% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Angka positif tersebut memiliki makna bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh searah terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan utang sehingga semakin optimal struktur modalnya.

Berdasarkan hasil pengujian antar variabel, tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima, yaitu tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Tingkat pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan perusahaan tersebut. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan besar yang dapat digunakan sebagai dana untuk proyek masa mendatang dan juga untuk membayar utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Setelah mengalami krisis dimulai tahun 2008 sampai dengan 2009, sektor industri manufaktur kembali bangkit pada tahun 2010. Secara keseluruhan penjualan yang dilakukan ke luar negeri (ekspor) oleh industri manufaktur pada tahun 2010 mencapai US\$ 98 milyar atau meningkat 33,5% dibanding penjualan tahun 2009. Nilai ini bahkan diatas nilai penjualan tertinggi yang pernah dicapai pada tahun 2008 yaitu US\$ 88 milyar (<http://www.datacon.co.id/Outlook-2011Manufaktur.html>).

Penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur memiliki penjualan yang relatif stabil sehingga dapat secara aman menggunakan utang. Semakin tinggi penjualan yang dihasilkan perusahaan manufaktur setiap tahun akan meningkatkan laba perusahaan dan dapat membayar kembali utang yang telah dipinjam. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan penjualan dari hasil pengujian adalah sebesar +0,264. Angka positif tersebut memiliki makna bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh searah terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan utang sehingga semakin optimal struktur modalnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Elim dan Yusfarita (2010) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pengaruh positif tersebut mengandung arti setiap peningkatan tingkat pertumbuhan penjualan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini kurang konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Nilai negatif tersebut memiliki makna bahwa pertumbuhan penjualan pada perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia memiliki arah yang berlawanan terhadap struktur modal perusahaan, yaitu apabila semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan mengurangi penggunaan jumlah utang sehingga tidak akan mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Kesimpulan

pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain:

1. Tahun penelitian yang diamati hanya terbatas dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
2. Objek penelitian yang digunakan hanya berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel independen dalam penelitian ini hanya menjelaskan 9,8% pengaruhnya terhadap variabel dependen, sehingga memungkinkan terabaikannya variabel

independen lain yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap variabel dependen. Variabel-variabel lainnya antara lain: leverage operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini maka peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya perusahaan (industri) manufaktur tetapi juga beberapa perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti industri properti, industri keuangan, dan industri jasa sehingga bisa dilihat apakah seluruh perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang optimal atau tidak.
2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk dapat menggunakan variabel independen lain yang mempengaruhi struktur modal selain variabel struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat diketahui sejauh mana variabel-variabel independen tersebut menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal.

Daftar Pustaka

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, Eugene & Joel. F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. No. 1:57-66.
- Dewi, Ratna et al. 2009. *Dampak Terhadap Industri Manufaktur Indonesia sampai Agustus 2009*. Melalui <http://www.smeru.or.id/crisismonitoring_home.php?intro> [20/05/2012]
- Elim, Meyulinda Aviana & Yusfarita. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Assets Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 1. No. 1:88-103.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometrics*. New York: Mc Graw Hill Company.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1. No. 2:105-122.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11. No. 1:38-45.
- Michael, Ryan. 2009. *Pengaruh Krisis Global*. Melalui <<http://ryanmichaelz.wordpress.com/2009/02/09/pengaruh-krisis-global/>> [05/06/2012]

- Nurrohim, Hasa. 2008. Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen UPN "Veteran"*. Vol. 10. No. 1:11-18.
- Rakhmawati, Mira Ceria. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Dipublikasikan. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4, cetakan kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business: Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi 4. Terjemahan Kwan en Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Tanpa Nama. 2010. *Prospektus: PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk*. Melalui <[www.bapepam.go.id/.../Sumalindo Lestari Jaya PUT III.pdf](http://www.bapepam.go.id/.../Sumalindo_Lestari_Jaya_PUT_III.pdf)> [05/06/2012]
- Utami, Endang Sri. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*. Vol. 7. No. 1:39-47.
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.