

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)**



**NASKAH PUBLIKASI**

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun Oleh:

**IWAN SETIYAWAN**  
**B 100 090 157**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2014**



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Jl. A. A. Yani Tromol Pos-1 Pabelan Kartasura, Telp (0271) 717417, Fax  
(0271) 715448 Surakarta 57102

---

**Surat Persetujuan Artikel Publikasi Ilmiah**

Yang bertanda tangan dibawah ini pembimbing Skripsi/Tugas Akhir :

Pembimbing : **Muzakar Isa, SE., M.Si**

Telah membaca dan mencermati naskah artikel publikasi ilmiah, yang merupakan ringkasan Skripsi dari mahasiswa:

Nama : IWAN SETIYAWAN

NIM : B 100 090 157

Program Studi : EKONOMI DAN BISNIS

Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG

MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Kasus Pada  
Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2009-2012)

Naskah artikel tersebut, layak dan dapat disetujui untuk dipublikasikan.

Demikian persetujuan dibuat, semoga dapat dipergunakan seperlunya.

Surakarta, Maret 2014

Pembimbing

(**Muzakar Isa, SE., M.Si**)

**SURAT PERNYATAAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

Bismillahirrahmanirrohim

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya;

Nama : IWAN SETIYAWAN

NIM : B 100 090 157

Program Studi : EKONOMI DAN BISNIS

Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG

MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Kasus Pada  
Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2009-2012)

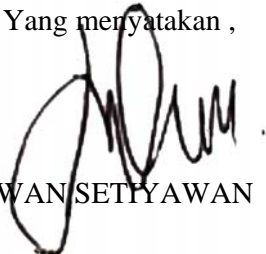
Dengan ini menyatakan bahwa saya menyetujui untuk:

1. Memberikan hak bebas royalti kepada perpustakaan UMS atas penulisan karya ilmiah saya, demi pengembangan ilmu pengetahuan.
2. Memberikan hak menyimpan, mengalih mediakan/mengalih formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), mendistribusikan, serta menyampaikannya dalam bentuk *softcopy* untuk kepentingan akademis kepada perpustakaan UMS, tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta.
3. Bersedia dan menjamin untuk menanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak perpustakaan UMS, dari semua bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran hak cipta dalam karya ilmiah ini.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan semoga dapat digunakan sebagaimana semestinya.

Surakarta, 10 Maret 2014

Yang menyatakan ,



IWAN SETIYAWAN

## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan terhadap kebijakan keuangan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan uji t, uji F dan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012 khusus pada Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Properti dan Real Estate. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012 khusus pada Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Properti dan Real Estate dengan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_1$  diterima. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_2$  diterima. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_3$  ditolak. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_4$  ditolak. Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_5$  ditolak.

Kata kunci: dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pajak, struktur modal.

## PENDAHULUAN

Didalam perkembangan dunia usaha yang semakin meningkat pada era globalisasi saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang kompetitif antar perusahaan baik pada sektor industri maupun jasa. Untuk memenangkan persaingan disituasi perekonomian saat ini menuntut manajer mampu menghimpun dana secara efisien baik itu dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan, dan untuk mengatasi ketersediaan dana yang ada, perusahaan harus cermat dan teliti dalam mencari sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan konsekuensi langsung dari keputusan manajer keuangan berkaitan dengan struktur modal. Menurut Simanjutak (2001) pendanaan adalah bagian yang sangat penting bagi dunia usaha. Dalam sebuah perusahaan pendanaan sangat penting untuk menjalankan kegiatan operasioanalnya, karena berkaitan dengan kepentingan banyak pihak, seperti kreditur, pemegang saham, serta pihak dari manajemen perusahaan itu sendiri. Untuk menjalankan operasioanalnya perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara mencari pinjaman dari Bank atau mencari kreditur dengan cara menerbitkan obligasi.

Menurut Weston & Copeland (1999) struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (1990) struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan penentuan komposisi hutang menjadi penting karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham (pihak *principal*). Hal ini sejalan dengan teori keuangan modern menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, Gitman (2003). Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan

aktivitas operasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri.

Menurut Myers (1984) dalam Azib (2005) Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya, maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensi lainnya, sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak. Perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Karena penggunaan dana internal tidak menimbulkan biaya modal). Disuatu sisi Brigham and Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal tersebut harus didukung dengan modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Perusahaan yang berkembang pesat kemungkinan akan memilih untuk menggunakan dana eksternal (hutang) sebagai pemenuhan modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah.

Dalam menentukan struktur modal, terdapat banyak faktor yang mempengaruhinya. Menurut Brigham dan Houston (2001) stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberian pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasional, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberian pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Bambang Riyanto (1990) struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER) atau disebut juga Struktur Modal. Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri,

artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendiri maka besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan biaya modal, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya biaya modal.

### **METODE PENELITIAN**

Metode pengumpulan data merupakan suatu cara pengambilan data atau informasi dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data diperoleh dengan menggunakan cara metode dokumentasi. Data sekunder yang ada dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2012 berbentuk data laporan keuangan dari masing-masing perusahaan manufaktur.

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham Weston & Copeland (1999). Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri Bambang Riyanto (1990). Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan penentuan komposisi hutang menjadi penting karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham (pihak *principal*). Hal ini sejalan dengan teori keuangan modern menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gitman, 2003). Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas oprasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri.

Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya, maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensinya. Sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak. Perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Karena penggunaan dana internal tidak menimbulkan biaya modal Myers 1984 dalam Azib (2005). Disuatu sisi Brigham and Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal tersebut harus didukung dengan modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Perusahaan yang berkembang pesat kemungkinan akan memilih untuk menggunakan dana eksternal (hutang) sebagai pemenuhan modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah.

Berdasarkan hasil penelitian tentang faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sektor Industri Barang Konsumsi, Property dan Real Esteta Periode 2009-2012 diperoleh hasil sebagai berikut:

### **1. Pengaruh Deviden terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis I untuk pengaruh deviden terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,659 dengan  $p = 0,013$ . Hasil perhitungan diketahui bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,659 > 2,048$ ) dan nilai  $p < 0,05$  sehingga  $H_1$  diterima, artinya deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012.

Dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung



pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Secara tidak langsung pembagian dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan. Dan dividen akan mempengaruhi persediaan dana internal perusahaan yang akan digunakan untuk pembiayaan operasional perusahaan. Akibat penggunaan dana untuk membayar dividen perusahaan akan membutuhkan dana lebih. Kebutuhan ini akan memicu penambahan hutang perusahaan. Menurut penelitian Joni dan Lina (2010), dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Harjuno Bagus Haryoputro (2012), dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian Hipotesis II untuk pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-3,584$  dengan  $p = 0,001$ . Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  ( $-3,584 < -2,048$ ) dan nilai  $p < 0,05$  sehingga  $H_2$  diterima, artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012.

Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil. Hal ini disebabkan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana dari internal perusahaan yang relatif besar yang diakumulasi sebagai laba ditahan Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina. Menurut teori hierarki, perusahaan-perusahaan ini cenderung untuk mengeluarkan hutang dan mempertahankan rasio leverage yang rendah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang berarti perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian

eksternal. F. Rosana Yuniati (2012), Januarino Aditya (2006), Aldera Nurlukmawati Putri Nasution (2012), dan Asih Suko Nugroho (2006), menyatakan dalam hasil penelitiannya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Surnawati (2010), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian Hipotesis III untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,716 dengan  $p = 0,097$ . Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,719 < 2,048$ ) dan  $p > 0,05$  sehingga  $H_3$  ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012.

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan financial perusahaan. Perusahaan dapat mengakses pasar modal dan dapat memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih untuk mendapat dana. Karena perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan kecil. Perusahaan juga cenderung menggunakan dana eksternal dari pada perusahaan kecil (*accessibility*). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar maka nilai leverage semakin besar juga. Hasil yang dilakukan oleh Januarino aditya (2006), Aldren nurlukmanita (2012), dan Sunarwi (2012), dengan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian Hipotesis IV untuk pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari

tahun 2009-2012 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,289 dengan  $p = 0,775$ . Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,289 < 2,048$ ) dan  $p > 0,05$  sehingga  $H_4$  ditolak, artinya risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012.

Menurut (Gitman, 2009), risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Dunia investasi mengenal risiko sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aldera Nurlukmanita Putri Nasution (2012), Sunarwi (2010) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009), risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

##### **5. Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian Hipotesis V untuk pengaruh pajak terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,751 dengan  $p = 0,091$ . Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,751 < 2,048$ ) dan  $p > 0,05$  sehingga  $H_5$  ditolak, artinya pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012.

Teori *trade-off* statis menjelaskan manfaat dari hutang adalah pengurangan pajak dari pembayaran bunga yang sesuai. Sebagian

perusahaan akan memilih rasio utang yang tinggi jika hal itu dapat membayar tarif pajak yang tinggi untuk mengurangi beban pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan atas penggunaan hutang. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Harjuno Bagus Haryoputro (2012) pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Rike Setiawati (2011) pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sektor Industri Barang Konsumsi, Property dan Real Estate Periode 2009-2012 dapat ditarik kesimpulan:

1. Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_1$  diterima.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_2$  diterima.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_3$  ditolak.
4. Risiko bisnis tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012, sehingga  $H_4$  ditolak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arianto, Tulus. 2008. *Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur* *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 1. Program Studi Keuangan dan Perbankan, Universitas Merdeka Malang.
- Azib. 2005. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Leverage Pada Perusahaan Public Di Bursa Efek Indonesia*. *performa*, Vol. II No. 2, hlm. 160-184.
- Ferdinand, Augusty, 2002, *Structural Equation Modeling dalam penelitian manajemen: Aplikasi model-model rumit dalam penelitian untuk tesis dan disertasi doktor*, edisi 2, Semarang, BPUNDIP.
- Gitman, Lawrence. 2003. *Principles of managerial finance 10 edition*. Prentice hall.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene, F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku II. Edisi ke Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, 2004. *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Defisit Arus Kas Terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ*. *Perspektif*, Vol. 9 No. 2, hlm. 171-180.
- Joni dan Lina. 2010. *Factor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Vol. 12 No. 2.
- Mayangsari, Sekar. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Penguji Pecking Order Hypothesis*. *Media Riset Akutansi, Auditing, dan Informasi*, Vol. 1No.3.
- Mustafa. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*.
- Myres, S, 1977, "Determinants of corporate borrowing," *Journal of Financial Economics* 5 (2), 147-175.
- Nasrudin. (tt). *Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol 5 No 1, hlm. 47-60.

- Rahayu, D. S. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Auditing.
- Riyanto, Bambang, 1990. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rianto, Bambang. 1997. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE,
- Sartono, R. Agus, 1998, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE
- Sartono, R. Agus, (1990), *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Saidi. 2004. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1997-2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Maret 2004.
- Simanjutak, Michael. 2001. *Analisis Faktor Determinan dalam Kebijakan Struktur Modal Perusahaan*, Thesis. Fakultas Ekonomi.
- Siregar, Baldric. 2005. Hubungan Antara Dividen, Leverage Keuangan, dan Investasi. *Jurnal Akutansi & Manajemen*, Vol. 16 No. 3, hlm. 219-230.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tarjo. 2005. Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*, Vol. 16 No. 1, hlm. 82-104.
- Titman and Wessels, 1988, Determinant of Capital Structure, *The Journal of Finance*, www. findarticles.com. 20 Maret 2006.
- Utami, Sri, Endang. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Maret 2009.
- Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Yue. 2011. *Determinants of Corporate Capital Structure Under Different Debt Maturities*. Jurnal Akutansi dan Keuangan Indonesia.