

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA

SHELVEY ANGELYA dan ERIKA JIMENA ARILYN

STIE Trisakti
erika@stietrisakti.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to get empirically evidence the influence of profitability, tangibility, non-debt tax shields, growth opportunity, and liquidity toward capital structure. The object of this research is food and beverage industry that listed in Indonesia Stock Exchange for period 2010-2015. The purposive sampling is used as sampling technique, where 13 companies met the criteria and the hypothesis was analyzed using panel data regressions with random effect model. The result of this research shows that profitability, tangibility, and liquidity influence the capital structure while non-debt tax shields and growth opportunity do not influence the capital structure.*

Keywords: Profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shields, Growth Opportunity, Liquidity, Capital Structure.

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh profitabilitas, tangibilitas, *non-debt tax shield*, kesempatan pertumbuhan dan likuiditas terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, dimana 13 perusahaan yang memenuhi kriteria dan hipotesis dianalisis menggunakan regresi data panel dengan model *random effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, tangibilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara *non-debt tax shield* dan kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: Profitabilitas, Tangibilitas, *Non-debt tax shield*, Kesempatan Pertumbuhan, Likuiditas, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Kegiatan pengembangan usaha dalam upaya mengantisipasi persaingan yang semakin tajam seperti yang terjadi pada saat ini selalu dihadapi dan dilakukan dengan baik oleh perusahaan besar maupun kecil. Oleh karena itu, setiap perusahaan baik skala besar maupun kecil, memiliki tujuan yang sama yakni

menjadi terunggul dan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Dalam memenuhi kebutuhan modal perusahaan, para manajer harus dapat mengambil keputusan yang tepat tentang pendanaan yang mampu menghasilkan biaya modal yang minimum. Biaya modal yang timbul merupakan keputusan manajer keuangan yang berhubungan dengan struktur modal suatu

perusahaan. Pada umumnya, suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya, lebih mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yang dianggap akan mengurangi ketergantungan perusahaan kepada pihak luar. Namun, jika kebutuhan dana perusahaan terus meningkat dan penggunaan sumber dana internal dari dalam perusahaan tidak mampu memenuhinya, maka perusahaan tidak memiliki alternatif lain lagi selain menggunakan sumber dana dari luar perusahaan, baik dalam bentuk hutang (*debt financing*) maupun dengan menerbitkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Dalam pengambilan keputusan, struktur modal menjadi salah satu hal yang perlu dipertimbangkan dengan baik, karena pendanaan berpengaruh terhadap upaya perusahaan untuk memperoleh profit yang semaksimal mungkin dan juga manfaat yang didapat harus lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan akibat penggunaan salah satu sumber pendanaan atau struktur modal tertentu. Pengambilan keputusan yang tepat akan menghasilkan struktur modal yang baik, dimana hal ini akan membuat perusahaan mampu mempertahankan hidup perusahaan serta mampu mengembangkan usahanya dalam krisis yang akan terjadi di masa yang akan datang. Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai struktur modal, namun demikian terdapat perbedaan hasil penelitian dengan kenyataan yang terjadi serta penelitian yang baru dilakukan di negara-negara Eropa dan Jepang. Kesenjangan di atas akan dibuktikan dalam penelitian ini.

Trade-off Theory

Myers (1984) mengungkapkan konsep teori *trade-off* bahwa perusahaan akan berusaha menyeimbangkan atau melakukan *trade-off* antara manfaat pajak yang diperoleh perusahaan akibat pembayaran beban bunga dengan biaya kebangkrutan. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan memilih struktur modal optimal dari manfaat mengembangkan suatu usaha atau perdagangan dengan menggunakan proposisi

biaya hutang dengan ekuitas. Perusahaan selalu menghitung keuntungan marjinal dari kerugian penggunaan hutang. Menurut Jensen and Meckling (1976) dalam Cortez dan Susanto (2012:123) hal ini dilakukan untuk membuat suatu keputusan struktur modal yang optimal. Dapat disimpulkan bahwa *Trade off theory* ialah ketika perusahaan mencoba untuk melakukan penggunaan hutang demi tercapainya struktur modal yang optimal, perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2015: 579) keuntungan dari penggunaan hutang adalah pengurangan penghasilan kena pajak karena pembayaran bunga, yang berarti biaya hutang disubsidi oleh pemerintah, tetapi semakin meningkatnya proporsi hutang, maka semakin meningkat pula ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang pada saat jatuh tempo dan akan mengalami kebangkrutan.

Modigliani and Miller (M&M) Theory

Teori struktur modal pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller. Menurut Bringham dan Houston (2010) teori Modigliani and Miller terbagi menjadi 2 kondisi, yaitu:

1. tanpa pajak; dengan mengasumsikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maka tidak terdapat pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori ini, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu juga dinyatakan bahwa *expected value* dari tingkat pengembalian hasil terhadap modal bertambah seiring dengan meningkatnya rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*). Kenaikan ROE ini didorong oleh peningkatan rasio keuangan yang ditanggung oleh investor akibat bertambahnya hutang, sehingga apabila *financial leverage* naik maka biaya modal juga akan naik secara linear karena pemegang saham akan dihadapkan oleh resiko yang besar.

2. bila dengan pajak perusahaan; dinyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang. Nilai

perusahaan yang memiliki hutang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa hutang ditambah dengan penghematan pajak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa menurut teori ini bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya penggunaan hutang.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan pengembangan teori ini dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini mengasumsikan yaitu jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai alternatif pembiayaan perusahaan. Teori ini juga didasari adanya informasi asimetri antara manajemen (*insiders*) dan investor (*outsiders*).

Gitman dan Zutter (2015: 586) menyatakan bahwa *Pecking order* adalah hirarki dari pendanaan yang dimulai dari saldo laba ditahan yang kemudian diikuti dengan pinjaman dan terakhir menggunakan pendanaan eksternal. Ross *et al.* (2008: 483) Firnanti (2011) menyatakan bahwa teori *Pecking Order* menyatakan bahwa manajer lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu daripada pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal yang digunakan, maka manajer akan menggunakan sekuritas yang aman seperti pinjaman. *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan lebih memilih mendanai perusahaannya dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu. Jika dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan alternatif pendanaan yang diurutkan berdasarkan resiko yaitu laba ditahan, hutang, dan yang terakhir melalui penerbitan saham.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Menurut Sartono (2001) dalam Oktavia (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*

yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Penelitian yang dilakukan oleh Masnoon dan Saeed (2014) dan Khusnul dan Arfianto (2012), variabel ini berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Babu dan Chalam (2014) berpendapat sebaliknya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₁ Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Tangibility dan Struktur Modal

Babu dan Chalam (2014) menyatakan bahwa *tangible asset* merupakan aset yang dapat mendukung dalam penggunaan hutang yang lebih banyak. *Tangible asset* yang tinggi dapat mengurangi biaya kesulitan keuangan suatu perusahaan karena digunakan sebagai jaminan untuk melakukan pinjaman. Babu dan Chalam (2014) dan Cortez dan Susanto (2012) mengatakan bahwa variabel ini memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₂ *Tangibilitas* berpengaruh terhadap struktur modal

Non-debt Tax Shields dan Struktur Modal

DeAngelo dan Masulis (1980) mendefinisikan *Non-debt tax shield* adalah pengurangan pajak karena depresiasi dan kredit pajak sebagai manfaat pajak dalam melakukan pinjaman. Perusahaan dapat menggantikan penggunaan hutang dengan depresiasi yang memiliki dampak yang sama, yakni untuk mengurangi pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dengan demikian, depresiasi dapat dikatakan mampu mengurangi penggunaan hutang untuk mengurangi beban pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Cortez dan Susanto (2012) dan Babu dan Chalam (2014) mengatakan bahwa variabel ini memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₃ *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal

Growth Opportunity

Menurut Hartono (2013) *Growth opportunity* didefinisikan sebagai penambahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Perusahaan-perusahaan yang memprediksi pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Khusnul dan Arfianto (2012), menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Babu dan Chalam (2014) *growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₄ *Growth opportunities* berpengaruh terhadap struktur modal

Likuiditas dan Struktur Modal

Brigham and Houston (2010: 87) menyatakan likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancarnya. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, cenderung tidak menggunakan pembiayaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) dan Masnoon dan Saeed (2014) menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H₅ *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. berikut adalah kriteria pemilihan sampel yang digunakan.

1. Industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama

periode penelitian 2010 sampai dengan 2015.

2. Selalu menyajikan laporan keuangan sejak tahun 2010 sampai dengan 2015.
3. Industri makanan dan minuman yang menyampaikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah dan berakhir pada 31 Desember.
4. Memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

Struktur Modal (LEV)

Struktur modal dalam penelitian ini membandingkan antara total hutang dengan total aset, yang berarti rasio ini menunjukkan jumlah aset yang dibiayai oleh pinjaman. Struktur modal dinyatakan dalam rumus:

$$\text{Struktur Modal (Lev)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

Profitabilitas (PROF)

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Assets* yang merupakan alat ukur kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan atas investasi yang telah dilakukan yang diukur. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tangibility (TANG)

Tangibility merupakan pengukuran seberapa besar aset tetap perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan pengembalian hutang perusahaan. *Tangibility* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Non-Debt Tax Shields (NDTS)

Non-debt tax shields sama halnya seperti penyusutan untuk pemotongan pajak, yang dianggap sebagai pengganti manfaat pajak dari pembiayaan hutang. *Non-debt tax shields* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Total Depreciation Expense}}{\text{Total Assets}}$$

Growth Opportunity (GROWTH)

Growth opportunity adalah pertumbuhan yang dialami perusahaan pada suatu periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya. *Growth opportunity* diukur dengan rumus:

$$\text{Growth Opportunity} = \% \Delta \text{ Total Assets}$$

Likuiditas (LIQ)

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

HASIL PENELITIAN

Berikut ini disajikan tabel hasil statistik deskriptif setiap variabel dan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	LEV	PROF	TANG	NDTS	GROWTH	LIQ
Mean	0.479878	0.156807	0.348986	0.034011	0.186490	1.977963
Maximum	1.000000	0.698808	0.783978	0.076026	0.820060	6.423658
Minimum	0.162613	-0.032300	0.101428	0.013710	-0.089324	1.000457
Std. Dev.	0.151638	0.128145	0.154535	0.012762	0.168011	1.164544
Observations	78	78	78	78	78	78

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
PROF	-0.387577	-3.400258	0.0011
TANG	-0.437317	-3.085208	0.0029
NDTS	2.211148	1.409664	0.1629
GROWTH	0.041387	0.669948	0.5050
LIQ	-0.091351	-5.344583	0.0000
R			0.6168
Adj R ²			0.3375
F			8.8458

Berdasarkan tabel 2 nilai *t-statistic* profitabilitas sebesar -3.400258 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* -1.993 dan nilai probabilitas sebesar 0.0011, dimana lebih kecil dari *alpha* 0.05 yang berarti H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profit tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah. Hasil ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Hasil ini konsisten dengan penelitian Masnoon dan

Saeed (2014) dan Ferdiansya dan Isnurhadi (2013),

Nilai *t-statistic tangibility* sebesar -3.085208 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* -1.993 dan nilai probabilitas sebesar 0.0029, dimana lebih kecil dari *alpha* 0.05 yang berarti H_2 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *tangibility* terhadap *leverage*. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah aset yang sedikit dapat dijadikan sebagai jaminan untuk melakukan pinjaman yang besar karena masih terdapat hal lain yang dipertimbangkan dalam pemberian pinjaman. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masnoon dan Saeed (2014)

Non-debt tax shields memiliki nilai *t-statistic* sebesar 1.409664 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* 1.993 dan nilai probabilitas sebesar 0.1629 dimana lebih besar dari *alpha* 0.05 yang berarti H_3 tidak diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *non-debt tax shields* terhadap *leverage*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yadav (2014). *Growth opportunity* memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0.669948 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* 1.993 dan nilai probabilitas sebesar 0.5050, dimana lebih besar dari *alpha* 0.05 yang berarti H_4 tidak diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *growth opportunity* terhadap *leverage*. Hasil ini konsisten Trinh dan Phuong (2016), Yadav (2014), dan Cortez dan Susanto (2012).

Likuiditas memiliki nilai *t-statistic* sebesar -5.344583 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* -1.993 dan probabilitas sebesar 0.0000, dimana lebih kecil dari *alpha* 0.05 yang berarti H_5 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap *leverage*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semakin perusahaan tidak likuid maka hutang semakin besar, hal ini

sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, cenderung tidak menggunakan pembiayaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hasil ini konsisten pada penelitian Masnoon dan Saeed (2014), Babu dan Chalam (2014), Ferdiansya dan Isnurhadi (2013).

PENUTUP

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sementara *non-debt tax shield* dan kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

REFERENSI:

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.5 No.1, pp. 158-171.
- Babu, Mr. N. Suresh dan Prof, G. V. Chalam. 2014. Determinant of Capital Structure of Indian textile Industry – An Empirical Analysis. *International Journal of Advance Research*. Volume 2. Issue 2.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Salemba: Jakarta.
- Cortez, Michael Angelo dan Stevie Susanto. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, Vol. 11, Special Issue, Number 3.
- DeAngelo, H., Masulis, R. 1980. Optimal Capital Structure under Corporate dan Personal Taxation, *Journal of Financial Economics*, 8, 3-29.
- Fatoni, Yusuf *et.al*. 2013. Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara dan Non Batu Bara yang listed di BEI. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Hal 1-11, vol.20 no.1.
- Ferdiansya, M. Syahril, dan Isnurhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol 11, No. 2.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2: 119-128.

- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. United State: Prenticehall.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Khusnul, Fakhriatur dan Erman Denny Arfianto. 2012. Analisa Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size, dan Rating Premium Terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No.1: 1.
- Masnoon, Maryam., dan Abiha Saeed. 2014. Capital Structure Determinants of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*, Vol. 10, No. 13: 451-461.
- Oktavia, Santi Indria. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage dan Profitabilitas terhadap Struktur Keuangan pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI*, hal. 1-11.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey, dan Jordan, Bradford D. 2008. *Modern Financial Management*. Edisi 8. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Trinh, Truong Hong dan Nguyen Thao Phuong. 2015. Effects of Financial Crisis on Capital Structure of Listed Firms in Vietnam. *International Journal of Financial Research*. Vol. 7, No. 1; 2016
- Yadav, Chette Srinivas. 2014. Determinants of Capital Structure and Financial Leverage: Evidence of Selected Indian Companies. *Asia Pacific Journal of Research*. Vol. 1, Issue XII.
- Yusuf Fatoni, Hadi Paramu, Elok Sri Utami. 2013. Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batu Bara dan Non Batu Bara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 20, No.1: Hal 1 – 11.