

STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DALAM KETERKAITAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS

I Made Purba Astakoni¹⁾, I Wayan Wardita²⁾

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Indonesia Handayani

E-mail: astakonimade@gmail.com, warditayanwar@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study are (1) Analyze and explain the effect of company growth on profitability (profitability) at PT. Mustika.Ratu and Subsidiaries; (2) Analyze and explain the influence of company growth on capital structure at PT. Mustika.Ratu and Subsidiaries; (3) Analyze and explain the influence of capital structure on profitability at PT. Mustika.Ratu and Subsidiaries (4) Analyzing the role of capital structure in mediating the relationship of company growth with profitability at PT. Mustika.Ratu and Subsidiaries. Data analysis technique using Partial Least Square (PLS) approach. The results of the first hypothesis testing obtained that the growth rate of the company (company growth) significantly negatively affect the capital structure at PT. Mustika Ratu and Subsidiaries. Results of testing the second hypothesis; obtained that the growth of company (company growth) have a significant positive effect on profitability at PT. Mustika Ratu and Subsidiaries. Results of testing the third hypothesis; obtained that capital structure of company (capital structure) have a significant negative effect on profitability at PT. Mustika Ratu and Subsidiaries. Also the capital structure is able to mediate the relationship between firm growth and profitability.*

Keywords: *Profitability, Capital Structure and Company Growth*

PENDAHULUAN

Kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) dipengaruhi oleh banyak hal antara lain aspek keuangan yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam kinerjanya. Hal ini dikarenakan para pengguna informasi biasanya melihat keberhasilan suatu perusahaan dari kondisi keuangan dan kinerja keuangan yang dimiliki. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan yang sehat pada suatu perusahaan adalah dengan melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit melalui rasio profitabilitas. Sebagaimana Horne & John M, (2012) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan pengukuran efisiensi operasi perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya cenderung diminati

oleh investor. Para investor ini menganggap perusahaan yang profitnya besar akan menghasilkan *return* yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang. Hal ini sesuai yang dikatakan oleh Brigham dan Houston (2011) bahwa “tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal”. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi setiap tahunnya, memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang (Kusuma and Arifin 2012). Asumsi lain juga menyebutkan dengan *Return On Assets* yang tinggi, yang berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, oleh

karena itu apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar, tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga juga tetap tinggi.

Didalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, pihak manajemen perlu mengkombinasikan antara modal yang berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan yang disebut juga dengan struktur modal. Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal, akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal, sehingga mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu mendatangkan keuntungan dan profitabilitas bagi perusahaan. Struktur modal terkait erat dengan struktur keuangan, menurut (Brigham and Houston, 2011) "Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya".

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut dapat tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi

struktur modal. Mas'ud, (2008) dan Weston & Copeland (2008) menjelaskan ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Sementara itu, menurut (Brigham and Houston, 2011) menjelaskan perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penerbit, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sartono (2010) menyatakan para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting antara lain tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya, karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran tentang perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Tingkat pertumbuhan (*company growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Lebih lanjut Moeldjadi (2006) menyatakan tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi memungkinkan manajemen memperoleh dana yang lebih besar dari pada laba ditahan sehingga akan mengurangi dana pinjaman. Pernyataan tersebut memberikan dugaan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Weston & Copeland, (2008) mengungkapkan bahwa

pertumbuhan total aktiva merupakan salah satu penentu jumlah hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan dengan cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya yang menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih banyak di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba.

Beberapa penelitian yang menunjukkan *research gap* antara lain: penelitian (Kusumajaya, 2011) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hasil temuan (Yanto, dkk, 2013) pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Temuan (Kusuma and Arifin 2012) yang menyatakan bahwa arah hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan (*growth*) dengan struktur modal, juga oleh (Eriotis, *et al*, 2007) yang menyatakan tingkat pertumbuhan (*growth*) berhubungan negatif dengan *financial leverage*. Kemudian (Kazemi and Ansari, 2012) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) positif signifikan terhadap rasio hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rifna, 2014) bahwa ratio DAR dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, juga (Nugroho, 2011) bahwa ratio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Berbeda dengan temuan (Ali, 2015), yang mendapatkan *debt to aset ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan paparan teori dan hasil riset sebelumnya maka dalam studi ini yang menjadi tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan (*company growth*) terhadap profitabilitas (*profitability*) pada PT. Mustika.Ratu dan Entitas Anak; (2) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan (*company growth*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada PT. Mustika. Ratu dan Entitas Anak; (3) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur modal (*capital structure*) terhadap profitabilitas pada PT. Mustika.

Ratu dan Entitas Anak; (4) Menganalisis peran struktur modal dalam memediasi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas pada PT. Mustika.Ratu dan Entitas Anak.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Analisis keuangan perusahaan dilakukan untuk menilai perkembangan kondisi baik buruknya suatu perusahaan, yang mana kondisi tersebut dapat digambarkan pada beberapa faktor mikro perusahaan, diantaranya: profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*) dan pertumbuhan perusahaan (*company growth*).

Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham and Houston 2011). Profitabilitas sering juga disebut rentabilitas yang berarti kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Ada beberapa ukuran yang digunakan untuk melihat kondisi profitabilitas suatu perusahaan, antara lain dengan menggunakan tingkat pengembalian aset (*Return On Asset*). Semakin tinggi perbandingan laba bersih terhadap total aktiva maka akan semakin baik bagi perusahaan (Syamsuddin, 2004).

Menurut (Brigham dan Houston, 2006) ukuran yang bisa mewakili profitabilitas diantaranya *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Operating Profit*

Margin (OPM) on Sales dan *Basic Earning Power (BEP)*. Sedangkan menurut (Horne and John M 2012), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang bisa diukur dengan menggunakan ROA, ROE dan NPM. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA, ROE dan NPM. ROA merupakan rasio pengukuran yang menggambarkan seberapa besar pendapatan yang dihasilkan perusahaan dalam setiap rupiah yang ditanamkan dalam bentuk aset, ROE merupakan rasio pengukuran yang menunjukkan seberapa besar pendapatan yang diterima bagi pemegang saham terhadap investasi yang ditanamkan dan NPM merupakan rasio yang menunjukkan tinggi rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari setiap penjualannya (Syamsuddin 2004).

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Pendapat lain mengatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono 2010) Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal yaitu pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen. "Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri" (Riyanto, 2010). Brigham dan Houston (2011) mengatakan struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai "struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut". Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat Husnan and Pudjiastuti, 2010,

menyatakan bahwa "struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik". Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan.

Struktur modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Perbaikan struktur permodalan dunia usaha merupakan keharusan untuk meningkatkan efisiensi dan memperkokoh daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam terutama dalam era globalisasi (Mas'ud, 2008). Weston & Copeland (2008) menjelaskan ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Sementara itu, menurut (Brigham and Houston, 2011) menjelaskan perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penerbit, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sartono (2010) menyatakan para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting antara lain tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Menurut Irawati (2008), struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor yang terdiri dari: a) Tingkat bunga pinjaman, b) Stabilitas pendapatan suatu perusahaan, c) Susunan dari aktiva, d) Kadar risiko aktiva, e) Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan,

f) Keadaan pasar, g) Sifat manajemen, h) Besarnya perusahaan. Didalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk melihat besarnya struktur modal adalah *debt to aset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) (Horne and John, 2012)

Pertumbuhan Perusahaan (*Company Growth*)

Menurut Sartono (2010), pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Pertumbuhan perusahaan paa dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal dan pengaruh iklim industri. Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat berdasarkan pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan (Kasmir, 2008). Pertumbuhan aset dapat diartikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset perusahaan sebelumnya ke tahun selanjutnya, sedangkan pertumbuhan penjualan merupakan ratio yang menunjukkan kenaikan atau penurunan penjualan yang dilakukan perusahaan setiap tahunnya (Harahap, 2010). Weston & Copeland, (2008) mengungkapkan bahwa pertumbuhan total aktiva merupakan salah satu penentu jumlah hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan dengan cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya yang menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih banyak di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba.

Pengukuran tingkat pertumbuhan (*company growth*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator

pertumbuhan aktiva (*assets growth*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan aktiva (*assets growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun, sedangkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahun.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2007).

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Besar kecilnya pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran terhadap perkembangan penjualan dan atau aset perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan peningkatan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan produk dalam kegiatan operasional perusahaan. Melalui peningkatan pendapatan maka perusahaan akan memiliki kesempatan untuk melebarkan sayapnya guna ekspansi dengan menambah sumber daya baru guna peningkatan keuntungan (profit) yang akan dicapai perusahaan. Selain itu, tingkat pertumbuhan penjualan dapat juga mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Dimana semakin tingginya penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dapat mendorong semakin tingginya laba kotor yang mampu diperoleh, sehingga dapat mendorong semakin tingginya profitabilitas perusahaan (Barus and Leliani, 2013). Lebih

lanjut dijelaskan *growth* mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut H1: *Company Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh *company growth* terhadap *capital structure*

Moeldjadi (2006) menyatakan tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi memungkinkan manajemen memperoleh dana yang lebih besar dari pada laba ditahan sehingga akan mengurangi dana pinjaman. Pernyataan tersebut memberikan dugaan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda dengan (Brigham and Houston 2011), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, karena perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil mencerminkan aliran kas yang relatif stabil pula. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan

Hasil yang didapat oleh Sayilgan *et al* (2006), peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan struktur modal, bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Artinya, perusahaan akan memerlukan dana eksternal yaitu berupa hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan membantu memenuhi biaya produksi perusahaan sehingga struktur modal perusahaan akan meningkat

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayai operasinya.

Sumber pendanaan internal kemungkinan tidak mencukupi, maka dari itu perusahaan juga membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu operasional perusahaan. Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Serrasqueiro and Caetano, 2014) dan Winahyuningsih, dkk, (2011) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa variabel *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal, karena biaya penerbitan saham biasa lebih mahal dibandingkan dengan penerbitan surat hutang. maka, perusahaan dalam menggunakan modal eksternalnya lebih banyak mengandalkan hutang daripada *equity* dan hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Kazemi & Ansari, (2012) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) positif signifikan terhadap rasio hutang. Elim dan Yusfarita (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terbukti positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut, H2: Tingkat pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (*capital structure*).

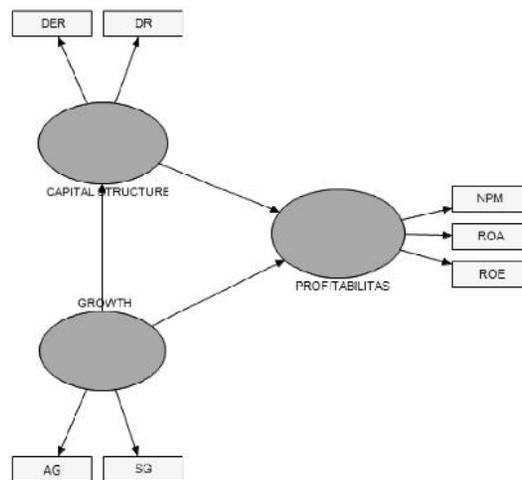
Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Profitabilitas*

Rasio *leverage* (utang) menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, semakin besar rasio ini,

menunjukkan bahwa semakin besar biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimilikinya, sehingga hal ini dapat menurunkan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut (Horne and John, 2012) semakin tinggi rasio *debt to total asset*, semakin besar risiko keuangannya, sehingga hal ini mengakibatkan terjadinya peningkatan risiko sebagai akibat kemungkinan terjadinya *default* karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang. Adanya risiko gagal bayar, maka biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi masalah ini semakin besar. Stein (2012) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel pengukuran yang terkait struktur modal. Adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diakibatkan dari penggunaan hutang tersebut. Hal ini disebabkan penggunaan hutang mempunyai risiko yang tinggi yaitu biaya modal, dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Rifna, 2014) yang menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas, juga hasil yang didapat oleh (Rosyadah, 2012) yang menyatakan bahwa *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE). Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut, H3: *Capital Structure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas*

Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori serta kajian terhadap penelitian sebelumnya, maka kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1: Kerangka Konsep Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel tingkat pertumbuhan (*company growth*) terhadap struktur modal dan profitabilitas (*profitability*), pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak periode 2005- 2016.

Definisi Operasional Variabel

Variabel eksogen atau variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang mempengaruhi dan menjadi sebab perubahannya variabel endogen atau variabel terikat, sedangkan variabel endogen atau variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel eksogen atau variabel bebas (Sugiyono, 2007). Dalam penelitian ini variabel terbagi menjadi variabel eksogen atau variabel bebas (*independent variable*) yaitu pertumbuhan perusahaan (*company growth*) serta variabel endogen atau variabel terikat (*dependent variable*) yaitu struktur modal dan profitabilitas.

Variabel Eksogen atau Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Pertumbuhan perusahaan (company growth), dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator: a) *Assets growth*, dan *Sales Growth* (Suhadak 2015).

Variabel Endogen atau Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Struktur Modal, dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut: a) *Debt Asset Ratio* dan *Debt Equity Ratio* (Syamsuddin, 2004).

Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas, yaitu: (a) *Return On Assets*, (b) *Return on Equity* dan (c) *Net Profit Margin* (Subramanyam and Wild, 2010).

Teknik Analisis Data

Pada fenomena bisnis, sebuah variabel tergantung dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel bebas, juga mampu mempengaruhi variabel tergantung secara sekaligus, sehingga mengakibatkan model penelitian menjadi sangat rumit (Suliyanto, 2011; Ferdinand 2014). Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* (Ghozali, 2011), karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Dalam *PLS path modeling* terdapat dua model yaitu *outer model* dan *inner model*, dimana kedua kriteria ini digunakan dalam penelitian ini.

Outlier Model (Measurement Model)

Terkait dengan indikator-indikator yang membentuk variabel laten dalam penelitian ini bersifat reflektif, maka evaluasi model pengukuran (*measurement model/ outer model*), untuk mengukur validitas dan reliabilitas indikator-indikator tersebut adalah *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability* serta *cronbach alpha*.

Inner Model (Structural Model)

Evaluasi model struktural (*Structural Model/Inner Model*) adalah pengukuran untuk mengevaluasi tingkat ketepatan model dalam penelitian secara keseluruhan, yang dibentuk melalui beberapa variabel beserta dengan indikator-indikatornya. Dalam evaluasi model struktural ini akan dilakukan melalui beberapa pendekatan diantaranya: a) *R-Square* (R^2), b) *Q-Square Predictive Relevance* (Q^2), dan c) *Goodness of Fit* (*GoF*).

Pengujian Peran Variabel Mediasi

Langkah pengujian peran variabel mediasi struktur modal dengan menggunakan metode Kausal Step (Suliyanto, 2011) adalah: 1) memeriksa pengaruh langsung variabel eksogenus pertumbuhan perusahaan (X) terhadap variabel endogenus Profitabilitas (Y) pada model dengan melibatkan variabel mediator struktur modal (M); 2) memeriksa pengaruh variabel eksogenus pertumbuhan perusahaan (X) terhadap variabel endogenus profitabilitas (Y) pada model tanpa melibatkan variabel mediator struktur modal (M); 3) memeriksa pengaruh variabel eksogenus pertumbuhan perusahaan (X) terhadap variabel mediator struktur modal (M); dan 4) memeriksa pengaruh variabel mediator struktur modal (M) terhadap variabel endogenus profitabilitas (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Convergent Validity dari measurement model dengan indikator reflektif dapat dilihat dari korelasi antar skor indikator dengan skor konstruksinya. Indikator individu dianggap valid jika memiliki nilai outlier loading diatas (>0,60)

Tabel 1 Outer Loading Hasil Estimasi Model

Indikator	Company Growth	Capital Structure	Profitability
Aset Growth (AG)	0,960101		
Sales Growth (SG)	0,974566		
Debt Ratio (DR)		0,999745	
Debt Equity Ratio (DER)		0,999753	
Return on Aset (ROA)			0,999246
Return on Equity (ROE)			0,998671
Net Profit Margin (NPM)			0,996743

Oleh karena seluruh indikator yang merefleksikan masing-masing konstruk memiliki nilai *outer loading* > 0,60 dan signifikan pada level 0,05 maka seluruh indikator adalah valid.

Discriminant Validity

Pengukuran validitas indikator-indikator yang membentuk variabel laten, dapat pula dilakukan melalui *discriminant validity*. Output *discriminant validity* ditunjukkan lewat hasil pengolahan data tabel berikut

Tabel 2 Uji Discriminant Validity

Konstruk	AVE	\sqrt{AVE}	Capital Structure	Company Growth	Profitability
Capital Structure	0,999498	0,999749	1,00000		
Company Growth	0,935786	0,9673603	-0,210750	1,00000	
Profitability	0,996445	0,9982209	-0,611629	0,731938	1,00000

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai AVE seluruh konstruk > 0,50, dan rata-rata seluruh nilai Akar AVE antara 0,9673603 s.d 0,999749) lebih besar dari korelasi antar konstruk yaitu antara (0,210750 s.d 0,731938), sehingga memenuhi syarat valid berdasarkan criteria *discriminant validity*.

Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Suatu pengukuran dapat dikatakan reliabel, apabila *composite reliability* dan *cronbach alpha* memiliki nilai lebih besar dari 0,70. *Composite reliability* dan *Cronbach alpha* adalah merupakan suatu pengukuran reliabilitas antar blok indikator dalam model penelitian.

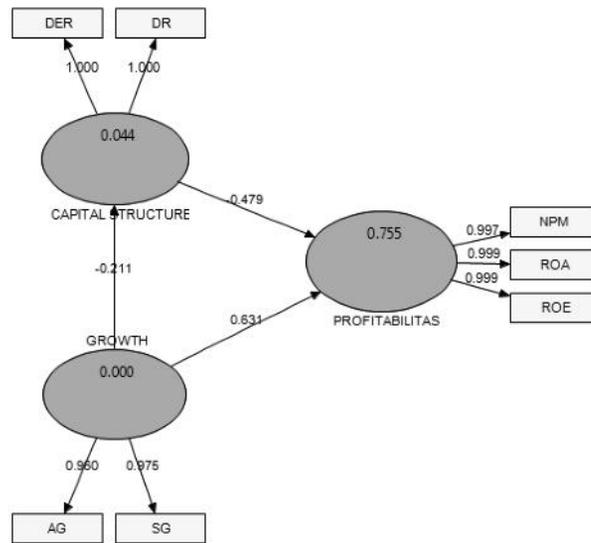
Tabel 3. Uji Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Konstruk	Composite Reliability	Cronbachs Alpha
Capital Structure	0,999749	0,999498
Company Growth	0,966826	0,932201
Profitability	0,998812	0,998216

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* dan *Cronbach Alpha* seluruh konstruk telah menunjukkan nilai lebih besar dari 0.70 sehingga memenuhi syarat *reliable* berdasarkan criteria *composite reliability*.

Evaluasi Inner Model

Uji Inner Model dipergunakan untuk mengevaluasi hubungan antar konstruk laten seperti yang telah dihipotesiskan dalam penelitian. Berdasarkan output PLS, didapatkan Gambar sebagai berikut:



Gambar: 2 Hasil Pengolahan Model

Hasil dari *Inner Weight* pada gambar 2 menunjukkan bahwa profitabilitas, dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur modal, dan struktur modal dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, yang kesemua ini akan dijelaskan pada pengujian hipotesis.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4 memberikan *output estimasi* untuk pengujian model struktural dimana hasil yang diharapkan adalah H_0 ditolak atau nilai $sig < 0,05$ (atau nilai t statistic $> 1,96$ untuk uji dengan *level of signifikan* 0,05).

Tabel 4 *Path Analysis* dan Pengujian Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Ket
Company Growth -> Profitabilitas	0,731938	0,728838	0,015706	0,015706	46,603202	Signifikan
Company Growth -> Capital Structure	-0,210750	-0,212282	0,039533	0,039533	5,330936	Signifikan
Capital Structure -> Profitabilitas	-0,478632	-0,484298	0,015729	0,015729	30,429118	Signifikan

Tabel 5 Path Analysis dan Pengujian Variabel Mediasi/Intervening

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)/Sig	Ket
Company Growth -> Profitabilitas	0,73000	0,70400	0,3400	0,25100	2,91000 (0,002)	Signifikan

Uji Hipotesis & Pembahasan

Pengaruh pertumbuhan perusahaan (*company growth*) terhadap profitabilitas (Profitability)

Hipotesis *pertama*, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil pengujian hipotesis *pertama*; diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,731938 dengan nilai t-statistic sebesar 46,603202 diatas nilai kritis 1,96, sehingga hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan (*company growth*) suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan tersebut. Penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dimana didapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas Hasil penelitian (Barus and Leliani, 2013) juga menemukan pengaruh yang positif antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas tapi tidak signifikan. Berbeda dengan hasil temuan (Yanto, dkk, 2013) yang mendapatkan pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan (*company growth*) terhadap struktur modal (*capital structure*)

Hipotesis *kedua*, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian hipotesis *kedua*; diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,210750 dengan nilai t-statistic sebesar 5,330936 diatas nilai kritis 1,96, sehingga hal ini memberikan gambaran bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan (*company growth*) suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan tersebut.

Hasil ini sesuai dengan temuan yang dilakukan oleh (Kusuma and Arifin 2012) yang menyatakan bahwa arah hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan (*growth*) dengan struktur modal, dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan (*sales growth*) akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan juga akan berkurang. Hasil ini didukung juga oleh (Eriotis, *et al*, 2007) yang menyatakan tingkat pertumbuhan (*growth*) berhubungan negatif dengan *financial leverage*.

Berbeda dengan yang ditemukan oleh (Kazemi and Ansari, 2012) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) positif signifikan terhadap rasio hutang. Begitu pula dengan hasil penelitian dari (Elim and Yusfarita, 2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terbukti positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas

Hipotesis *ketiga*, menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil pengujian hipotesis *ketiga*; diperoleh bahwa struktur modal perusahaan (*capital structure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,478632 dengan nilai t-statistic sebesar 30,429118 diatas nilai kritis 1,96, sehingga hal ini memberikan gambaran bahwa semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai profitabilitas perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rifna, 2014) bahwa ratio DAR dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas suatu studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2012, juga (Nugroho, 2011) bahwa ratio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2005-2009.

Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan yang didapat oleh (Ali, 2015), yang mendapatkan *debt to aset ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Hal ini sesuai dengan pendapat (Brigham and Houston, 2011) menyatakan bahwa “Perusahaan yang lebih banyak

menggunakan hutang dalam operasinya, akan mendapatkan beban bunga yang lebih tinggi, sehingga beban bunga tersebut akan menurunkan laba bersih”, sehingga dengan demikian, adanya penggunaan hutang akan mempengaruhi resiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika penggunaan hutang perusahaan PT Mustika Ratu dan Entitas Anak meningkat maka profitabilitas perusahaan akan menurun, begitu juga sebaliknya.

Pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.

Pengaruh langsung pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas (tanpa memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel mediasi/intervening) adalah sebesar 0,7300 dengan nilai t value 2,91 (signifikan karena $>1,96$), akan tetapi setelah memasukkan struktur modal sebagai variabel mediasi maka pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas meningkat menjadi 0,7319 (signifikan dengan nilai t statistic sebesar $2,910 > 1,96$ atau lebih kecil dari 0,05). Hal ini berarti struktur modal mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, sebagai berikut:

Hasil pengujian hipotesis *pertama* diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak. Hasil pengujian hipotesis *kedua*; diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak. Hasil pengujian hipotesis *ketiga*; diperoleh bahwa struktur modal perusahaan (*capital structure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap

profitabilitas pada PT. Mustika Ratu dan Entitas Anak. Juga struktur modal mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas.

Adapun saran dalam penelitian ini, yaitu: hasil penelitian diharapkan dapat menjadi gambaran untuk pihak internal perusahaan baik manajemen maupun pemilik perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas. Hal ini bisa digambarkan bahwa sangat banyak faktor-faktor yang bisa mempengaruhi profitabilitas dimana pertumbuhan perusahaan adalah salah satu dari faktor tersebut. Disamping itu sesuai dengan hasil analisis dan pembahasan peran struktur modal perlu dipertimbangkan oleh pihak manajemen, terkait dengan kebijakan dalam menggunakan hutang, mengingat antara variabel mediasi yang diangkat dengan variabel dependennya secara konsep bisa bersifat timbal balik. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya dengan topik yang sama, akan tetapi tidak hanya sebatas *generating theory* bahkan menuju kearah simulasi studi kasus. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan sampel yang lebih luas (tidak hanya satu perusahaan) dan menambah variabel-variabel yang berdimensi *second order* agar hasil penelitian menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ahmad. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. 4 (9).
- Barus, Andreani Caroline, and Leliani. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 3 (2): 111–20.
- Brigham, EF., and Houston, J. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi X. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Elim, and Yusfarita. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Dan *Return On Asset* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. 1 (1): 88–103.
- Eriotis, Nikolaos, Dimitrios Vasiliou, and Zoe Ventoura-Neokosmidi. 2007. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study. *Managerial Finance*. 33 (5): 321–31. doi:10.1108/03074350710739605.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis Dan Disertasi Doktor*. 5thed. BP Undip Press. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Badan Penerbi Univ Diponegoro. Semarang.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. 1sted. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Horne, James C. Van, and John M, WachoWicz JR. 2012. *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ke12. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, Suad, and Pudjiastuti, Enny. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid I*. UPP–AMPYKPN. Yogyakarta.
- Irawati, S. 2008. *Akuntansi Dasar I & II*. Pustaka. Bandung.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press. Jakarta.
- Kazemi, Mahdi, and Zinat Ansari. 2012. The Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *American Journal of Scientific Research*. (42).

- Kusuma, Ginanjar Indra Suhadak, and Zainul Arifin. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). Malang.
- Kusumajaya, Oka Dewa Kd. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Denpasar.
- Mas'ud, Masdar. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Dan Bisnis* 7 (7): 69–83.
- Moeldjadi. 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif. Jilid 1*. Bayumedia Publishing. Malang.
- Nugroho, Elfianto. 2011. Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Pada Tahun 2005 – 2009). Semarang.
- PT.Mustika_Ratu. 2012. “Laporan Tahunan 2012 ,PT MUSTIKA RATU Tbk DAN ENTITAS ANAK,Laporan Keuangan Konsolidasian Untuk Tahun-Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2012 ,http: Www.mustika-ratu.co.id/annualreport/anrep2015.pdf, Diunduh 05 Mei 2017 31 Desember 2011 dan31 Desember 2010 A.” Jakarta. http: www.mustika-ratu.co.id/annualreport/anrep2015.pdf, diunduh 05 Mei 2017.
- PT.Mustika_Ratu. 2015. “Laporan Tahunan 2015 ,PT MUSTIKA RATU Tbk DAN ENTITAS ANAK,Laporan Keuangan Konsolidasian Untuk Tahun-Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2015 , 31 Desember 2014 dan31 Desember 2013 Annual Reporthttp: Www.mustika-ratu.co.id/annualreport/anrep2015.pdf, Diunduh.” Jakarta. http: www.mustika-ratu.co.id/annualreport/anrep2015.pdf, diunduh 05 Mei 2017.
- Rifna, Nurcahayani. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2012). Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rosyadah, Faizatur. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 – 2011). Malang.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edited by Ali Akbar Yulianto. Edisi 11. BPFE. Yogyakarta.
- Sayilgan, Gven, Karabacak, and Gray. 2006. “The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Turkish Panel Data.” *Investment Management and Financial Innovations* 3 (3): 125–39.
- Serrasqueiro, Zélia, and Ana Caetano. 2014. “Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions in a Peripheral Region of Portugal.” *Journal of Business Economics and Management* 16 (2): 445–66. doi:10.3846/16111699.2012.744344.

- Sriwardany. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *MEPA Ekonomi* 2 (1).
- Stein, Edith Theresia. 2012. Pengaruh Struktur Modal DER Terhadap Profitabilitas ROE Studi Komparatif Pada Perusahaan Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di BEI 2006 - 2010. Makassar.
- Subramanyam, K.R., and John. J Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Mc Graw-Hill Education. New York.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D)*. 2nded. Alfabeta. Bandung.
- Suhadak, Moh Nur Fauzi. 2015. Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 24 (1): 1–10.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan, Teori & Aplikasi Dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Weston, J.F, and T.E Copeland. 2008. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Erlangga. Jakarta.
- Winahyuningsih, Panca, Kertati Sumekar, and Hanar Prasetyo. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia.
- Yanto, Kardinal, and Sri Megawati. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada CV. XYZ. Palembang.