

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PADA SEKTOR *AGRICULTURE* DI BEI PERIODE 2009-2013

Gideon Subagyo

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
gideonsubagyo@hotmail.com

Werner Ria Murhadi

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
wernermurhadi@gmail.com

Endang Ernawati

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
endangernawati@yahoo.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *retained earning, size, market to book, tangibility, profitability*, dan *growth* terhadap penggunaan utang jangka panjang pada perusahaan sektor *agriculture* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *retained earnings* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *market to Book* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, dan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2009 hingga 2013.

Kata kunci : *Leverage, Retained Earnings, Pecking Order Theory, Signaling Theory*.

Abstract – *This study aims to examine the effect of retained earning, size, market to book, tangibility, profitability, dan growth to the use of debt on corporate agriculture industry sector in Indonesia Stock Exchange (IDX) the period 2009-2013. The variables tested are the variables that can affect the use of debt. The study findings suggest that retained earnings significant negative effect on the use of debt, size significant positive effect on the use of debt, market to book significantly negative effect on the use of debt, tangibility is significantly positive effect on the use of debt, profitability is significantly positive effect on the use of debt, growth is significantly positive effect on the use of debt in agriculture industry sector in IDX the period 2009-2013.*

Keywords: *Leverage, Retained Earnings, Pecking Order Theory, Signaling Theory.*

PENDAHULUAN

Komposisi struktur modal menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Secara umum perusahaan cenderung menggunakan dana internal dari pada dana eksternal untuk membiayai proyek yang akan dipilih. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Megginson (1997:339) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yang berasal dari hasil operasi perusahaan (*retained earning*) dari pada *external financing*. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan perlu menyeimbangkan biaya dan manfaat. Modigliani dan Miller (1963) dalam Megginson (1997:324) mengatakan dengan menambahkan utang pada struktur modal dapat mengurangi pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Jensen dan Mekling (1976) dalam Megginson (1997:334) dengan menambahkan utang juga mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Laba ditahan atau sering disebut *retained earning* menjadi sumber pendanaan yang menarik untuk diteliti. Sesuai dengan teori *pecking order*, sumber pendanaan internal lebih disukai perusahaan untuk membiayai proyek perusahaan. Tidak banyak penelitian yang membahas *retained earning* dalam memaksimalkan struktur modal. Menurut Kim dan Suh (2010), *retained earning* merupakan akumulasi *net income* yang tidak dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Tidak hanya itu, *retained earning* merupakan kunci bagi pemegang saham dan perusahaan yang sangat sedikit diperhatikan sebagai variabel yang penting. Jarang ditemukan penelitian yang memprioritaskan *retained earning* sebagai variabel utama dalam putusan struktur modal. Karena itu, penelitian ini mencoba untuk memasukkan *retained earning* sebagai variabel yang mempengaruhi *leverage* perusahaan.

1. Pengaruh *Retained Earning* terhadap *Financial Leverage*

Menurut Ehrhardt dan Brigham (2011:51), *Retained Earning* adalah jumlah pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen. Ross et. al (2010:23) mengatakan *financial leverage* adalah penggunaan utang dalam struktur

modal perusahaan. Apabila perusahaan menahan sebagian besar pendapatannya dalam perusahaan, maka bagian pendapatan yang tersedia untuk dibayarkan sebagai dividen akan semakin kecil. Dengan demikian, semakin besar persentase laba yang ditetapkan sebagai *retained earning* akan memperkecil dana yang dibutuhkan untuk membayar dividen yang berarti akan memperbesar modal sendiri dan akhirnya memperkecil *leverage*. Dengan demikian, *retained earning* mempunyai pengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Byoun (2007) juga menemukan bahwa *retained earnings* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

2. Pengaruh *Size* terhadap *Financial Leverage*

Menurut Joni & Lina (2010) *size* perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Besar kecilnya *size* perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* dengan didasarkan pada kenyataan bahwa perusahaan besar memiliki kapasitas untuk membayar utang lebih baik dari pada perusahaan kecil, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan surat utang dan saham baru. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kim & Suh (2010), Sutapa et. al (2007), Zare et. all (2013), Kartini & Arianto (2007) dan Murhadi (2011) dimana *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

3. Pengaruh *Market to Book* terhadap *Financial Leverage*

Menurut Sharma et. al (2013), *market to book* merupakan rasio yang menggambarkan keberhasilan manajer dalam memperbaiki operasional perusahaan dan pertumbuhan dalam *net asset* perusahaan. Perusahaan yang memiliki *market to book ratio* yang tinggi cenderung menerbitkan saham dan memiliki *leverage* yang rendah. Hal ini berarti *market to book* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Rajan & Zingales (1995) dalam Ningsih & Djuaeriah (2013), Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007) mengatakan terdapat hubungan negatif antara *market to book* dengan *leverage*. Ketika *market to book* rendah, perusahaan lebih cenderung memilih keputusan pendanaan yang bersifat meningkatkan *leverage* melalui penerbitan

utang atau *buyback* saham, karena nilai saham perusahaan sedang mengalami *undervalued* atau relatif murah terhadap nilai buku perusahaan.

4. Pengaruh *Tangibility* terhadap *Financial Leverage*

Haryono Jusup (2005), menyatakan bahwa aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang digunakan dalam operasi perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan. Aset berwujud (*tangibles assets*) bertindak sebagai jaminan bagi para pemberi pinjaman dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki *fixed asset* banyak akan cenderung memiliki utang yang lebih banyak dari pada perusahaan yang memiliki *fixed asset* sedikit. Hasil penelitian Sabir & Malik (2012), Kim & Suh (2010), Byoun (2009), Ashraf & Rasool (2013), dan Liem et. al (2013) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

5. Pengaruh *Profitability* terhadap *Financial Leverage*

Menurut Husnan (2001) dalam Hermuningsih (2013), mengatakan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rahmawati (2012) mengatakan ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya. Laba yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk menambah modal. Penelitian tentang *profitability* dengan *leverage* menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Asraf & Rasool (2013), Margaretha (2014), Kim & Suh (2010) dan Chen & Chen (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *profitability* dan *leverage*. Ruslim (2009) dan Ross (1977) dalam Frank & Goyal (2003) meyakini bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

6. Pengaruh *Growth* terhadap *Financial Leverage*

Menurut Mei (2006) dalam penelitian Hermuningsih (2013), *growth* adalah peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Growth* perusahaan biasanya diukur menggunakan *total assets* perusahaan tersebut. *Growth* merupakan faktor penting dalam struktur modal, karena *sales* yang meningkat maka akan

meningkatkan laba perusahaan, hal ini akan berpengaruh langsung terhadap *retained earning*, karena modal sendiri yang terdiri dari *common stock* dan *retained earning* akan meningkat juga. Peningkatan modal sendiri ini akan mengakibatkan menurunnya *leverage*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen & Chen (2007), Finky (2013), Kartini & Arianto (2008), Joni & Lina (2010), Margaretha & Ramadhan (2011) yang menemukan bahwa *growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah *applied*. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian kausal. Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini menggunakan teknik eksperimental. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif.

Pengumpulan data yang dilakukan adalah mengumpulkan data yang dibutuhkan untuk penelitian ini. Pertama, dengan melakukan *download* laporan keuangan perusahaan sektor pertanian di www.idx.co.id dan stock price di www.finance.yahoo.com. Data yang diambil adalah mengenai *total long term debt*, *total active*, *total asset*, *stock price*, *book asset*, *number of shares*, *total non current asset*, *net income*, dan *stock price* selama periode 2009 hingga 2013. Kedua, menyaring nama-nama perusahaan yang terdaftar di sektor pertanian secara terus-menerus. Ketiga, melakukan pengolahan data ke dalam bentuk rasio. Keempat, melakukan tabulasi data ke dalam *Microsoft Excel*.

Pengolahan Data

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur lebih dari satu variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Variabel-variabel yang digunakan adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage*, sedangkan variabel independennya adalah *retained earning*, *size*, *market to book*, *tangibility*, *profitability*, dan *growth*.

$$Lev = \beta - \beta 1.RE + \beta 2.SIZE + \beta 3.MB + \beta 4.TANG + \beta 5.ROA + \beta 6.GROWTH + e$$

Keterangan:

RE	= Laba Ditahan
Size	= Ukuran Perusahaan
MB	= <i>Market to Book</i>
TANG	= Asset Tetap Perusahaan
ROA	= <i>Profitability</i>
GR	= Pertumbuhan Perusahaan
e	= Error

2. Analisis deskriptif

Analisis Deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini, metode analisis deskriptif digunakan untuk menguji setiap variabel independen yang terdiri dari *retained earning*, *size*, *market to book*, *tangibility*, *profitability*, dan *growth*.

3. Syarat dan Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi, uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel, tetapi pada nilai residualnya. Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini adalah Kolmogorov-Smirnov Z.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah keadaan dimana variabel-variabel independen dalam persamaan regresi mempunyai hubungan yang erat satu sama lain. Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara variabel independen. Skala pengukurannya dapat dilihat dari *variance inflation factor (VIF)*, dimana jika ada *tolerance* dan *VIF* mendekati 1 maka tidak terjadi multikolinieritas yang berarti data tersebut bisa digunakan, sedangkan jika *tolerance* dan *VIF* menjauhi 1 maka terjadi multikolinieritas yang berarti datanya tidak layak digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara data dalam variable pengamatan. Menurut Ghozali (2007) dalam Laksmi (2010), cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan *Durbin Watson statistic*. tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

d. Uji Heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2007) dalam Laskmi (2010) uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji Glejser.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Pengujian

Variabel Dependen: <i>Leverage</i>			
Variabel Independen	Coefficient	t-stat Probability	Hasil Penelitian
RE	-0,300	0,000	Negatif
Size	0,029	0,010	Positif
MB	-0,012	0,002	Negatif
Tang	0,292	0,001	Positif
ROA	0,434	0,011	Negatif
Growth	0,082	0,038	Positif

Persamaan regresi untuk pengujian adalah $Lev = -0,301 + (-0,300).RE + 0,029.Size + (-0,012).MB + 0,292.Tang + 0,434.ROA + 0,082.Growth$. Persamaan regresi menunjukkan kedudukan *leverage* sebagai variabel terikat (*dependent*) dan *retained earning, size, market to book, tangibility, profitability, growth* sebagai variabel bebas (*independent*).

Pengaruh negatif terhadap *leverage* berarti *retained earning* memiliki arah bertolak belakang dengan *leverage*. Perusahaan pada sektor *agriculture* lebih menyukai menggunakan *retained earning* dari pada menggunakan utang. Jika menggunakan *retained earning*, di sisi lain ada pihak yang harus

dikorbankan, yaitu pemegang saham karena dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin besar *retained earning* perusahaan, sehingga utang yang digunakan akan semakin sedikit. Perusahaan cenderung menggunakan *retained earning* untuk mendanai proyek dan kegiatan investasi perusahaan daripada menggunakan utang. Penelitian ini didukung oleh Byoun (2007) yang menemukan hasil negatif signifikan

Pada uji t didapatkan nilai *size* terhadap *leverage* sebesar 0,010. Hal ini berarti semakin besar *size* perusahaan maka utang yang akan digunakan perusahaan akan meningkat walaupun hanya 2,9%. Perusahaan yang menggunakan *equity* untuk mendanai *size* mengalami pertumbuhan *size* yang cenderung lambat. Penelitian ini didukung oleh Kim & Suh (2010), Kartini & Arianto (2007), Sutapa et. al (2007), Murhadi (2011) dan Zare et. all (2013) yang menemukan hasil positif signifikan

Pada uji t didapatkan nilai *market to book* terhadap *leverage* sebesar 0,002. *Market to book* pada persamaan model regresi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan *leverage*. Ketika *market to book* sebuah perusahaan semakin tinggi, maka penggunaan utang akan semakin menurun walaupun hanya 1,2% dan sebaliknya. *Market to book* mencerminkan sejauh mana sebuah perusahaan berhasil memperbaiki operasional perusahaan sehingga menghasilkan *net sales* yang tinggi. Perusahaan dengan nilai *market to book* yang lebih menyukai penggunaan *equity* dari hasil operasionalnya, sehingga penggunaan utang akan menurun. Penelitian ini didukung oleh Rajan & Zingales (1995) dalam Ningsih & Djuaeriah (2013), Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007) yang menemukan hasil negatif signifikan.

Pada uji t didapatkan nilai *tangibility* terhadap *leverage* sebesar 0,001. *Tangibility* pada persamaan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan

terhadap penggunaan *leverage*. Ketika nilai *tangible asset* perusahaan semakin besar, maka akan semakin besar utang perusahaan yaitu sebesar 29,2%. Perusahaan pada sektor *agriculture* cenderung menggunakan *equity* untuk mendanai pembelian *tangible asset* perusahaan. Penggunaan *equity* ini cenderung lebih aman dari pada menggunakan utang, karena penggunaan *equity* tidak menimbulkan risiko bagi perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Sabir & Malik (2012), Liem et. al (2013), Kim & Suh (2010), Byoun (2009), Ashraf & Rasool (2013) yang menemukan hasil positif signifikan, namun penelitian Chen & Chen (2007) yang menemukan hasil positif tidak signifikan.

Pada uji t didapatkan nilai *profitability* terhadap *leverage* sebesar 0,011. Variabel *profitability* berpengaruh positif signifikan dalam mempengaruhi *leverage*. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *leverage* berarti ketika *profitability* meningkat maka *leverage* juga akan meningkat. Dengan meningkatnya *profitability* perusahaan, maka kreditur akan melihat ini sebagai sebuah peluang untuk menawarkan utang. Perusahaan dipandang kreditur memiliki kinerja yang baik, sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi untuk membayar beban bunga. Karena itu, perusahaan dengan *profitability* yang meningkat akan memiliki *leverage* yang meningkat juga. Selain itu dari sisi perusahaan, dengan menambah *leverage* maka perusahaan akan memperoleh manfaat lainnya, yaitu dengan penghematan pajak yang harus dibayarkan. Dengan demikian, maka temuan ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal yang baik bagi kreditur untuk menawarkan kredit bagi perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang menambah utang akan memberikan sinyal baik bagi investor karena perusahaan dipandang yakin mampu menghasilkan profit yang lebih besar untuk membayar beban bunga. Hal ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa

perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Penelitian ini didukung oleh Ross (1977) dalam Frank & Goyal (2003)

Pada uji t didapatkan nilai *growth* terhadap *leverage* sebesar 0,038. *Growth* pada persamaan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan *leverage*. Hal ini berarti *growth* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang baik akan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai proyek yang akan dilakukan. Pada sektor *agriculture*, perusahaan lebih menyukai menggunakan *equity* untuk mendanai pertumbuhan perusahaan. Sehingga, ketika perusahaan akan menggunakan utang, penambahan utang itu tidak akan besar yaitu 8,2% dari total biaya yang dibutuhkan. Tetapi, kemampuan perusahaan untuk menyampaikan informasi proyek yang baik kepada investor terkadang tidak mendapat respon yang baik hingga proyek itu selesai, sehingga terkadang perusahaan mengalami kendala untuk mendanai proyek baru tersebut dengan utang. Karena, penggunaan utang untuk proyek tersebut hanya bertambah 8.2%. Di sisi lain, dengan menerbitkan utang untuk mendanai proyek perusahaan maka perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar di masa yang akan datang. Penerbitan utang ini seharusnya di respon sebagai sinyal positif karena utang menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar utang tersebut. Penelitian ini didukung oleh Chen & Chen (2007), Finky (2013), Kartini & Arianto (2008), Joni & Lina (2010), Margaretha & Ramadhan (2011), namun berkontradiksi terhadap penelitian Ashraf & Rasool (2007) yang menemukan hasil negatif signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan Uji F dengan *software* PASW 18, diperoleh hasil bahwa variabel independen seperti

retained earning, size, market to book, tangibility, profitability, dan growth secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan pada sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2013.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapat hasil bahwa variabel *retained earning, size, market to book, tangibility, profitability, dan growth* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada tingkat $\alpha = 5\%$. Berdasarkan data koefisien determinasi, variabel independen dalam mempengaruhi perubahan variabel *leverage* sebesar 51,5%, sedangkan 48,5% lainnya adalah variabel-variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian untuk variabel *retained earning* menunjukkan bahwa *retained earning* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *retained earning*, maka *leverage* perusahaan akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Byoun (2007).

Hasil penelitian untuk variabel *size* menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini berarti semakin besar *size* perusahaan, maka akan semakin meningkat *leverage* perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim & Suh (2010), Sutapa et. al (2007), Zare et. all (2013), Kartini & Arianto (2007) dan Murhadi (2011) dimana *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Hasil penelitian untuk variabel *market to book* menunjukkan bahwa *market to book* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal ini berarti semakin tinggi *market to book*, maka *leverage* perusahaan akan semakin menurun. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007).

Hasil penelitian untuk variabel *tangibility* menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *tangibility* perusahaan, maka *leverage* akan meningkat. Hasil penelitian ini

konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabir & Malik (2012), Kim & Suh (2010), Byoun (2009), Ashraf & Rasool (2013), dan Liem et. al (2013).

Hasil penelitian untuk variabel *profitability* menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini berarti semakin tinggi *profitability* perusahaan, maka *leverage* akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ross (1977) dalam Frank & Goyal (2002).

Hasil penelitian untuk variabel *growth* menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini berarti semakin tinggi *growth* perusahaan, maka *leverage* juga akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen & Chen (2007), Finky (2013), Kartini & Arianto (2008), Joni & Lina (2010), Margaretha & Ramadhan (2011).

DAFTAR PUSTAKA

Ashraf & Rasool, 2013, Determinants of Leverage of Automobile Sector Firms Listed in Karachi Stock Exchange Testing by Pecking Order Theory, *Journal of Business Study Quarterly*, Vol.4. Number 3, Superior University.

Brigham & Daves, 2010, *Intermediate Financial Management*, 10th edition, South-Western.

Byoun, 2007, Financial Flexibility, Leverage and Firm Size, *JEL Classification: G32*, Baylor University.

Chen & Chen, 2007, How the Pecking Order Theory Explain Capital Structure, Chang Jung Christian University, Taiwan.

Christianti, 2008, Pengujian Pecking Order Theory (POT): Pengaruh Leverage Terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *The 2nd National Conferences UKWMS*.

Erdrhart & Brigham, 2011, *Financial Management: Theory and Practice*, 10th edition, South-Western Cengage Learning.

Finky et. al., 2013, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 No. 2.

Frank & Goyal, 2003, Testing The Pecking Order Theory of Capital Sturcture, *Journal of Financial Economics 67: 217-248*, University of British Columbia and Hong Kong University of Science and Technology.

Huang & Song, 2002, The Determinants of Capital Structure: Evidence from China, *School of Economics and Center for China Financial Research*, The University of Hong Kong.

Hermuningsih, 2013, Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Buletin Ekonomi dan Perbankan*, Lecturer at Economic Department, University of Sarjanawiyata Taman Siswa Yogyakarta.

Joni & Lina, 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12. No.2: 81-96, Universitas Trisakti.

Kartini & Arianto, 2007, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12 No.1: 11-21, Universitas Islam Indonesia.

Kim & Suh, 2010, Retained Earning and Capital Structure, *JEL Classification: G32;G35*, Dankook University & Ewha Woman University, Korea.

Laksmi, 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008, *Skripsi*, Universitas Diponegoro

Liem et. al., 2013, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1.

Magginson, W.L., 1997., *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley.

Manurung, 2013, Teori Informasi Asimetris.

- Margaretha. 2014. Determinants Debt Policy in Indonesia's Public Company. *Society of Interdisciplinary Business Research*. Vol.3. Trisakti University
- Margaretha & Ramadhan, 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12 No.2: 119-130, Universitas Trisakti.
- Murhadi, 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.13 No.2: 91-98, Universitas Surabaya.
- Ningsih & Djuariah, 2013, The Capital Structure and Firm's Financial Leverage in Indonesia Publicly Listed Cement Industry, *Proceedings of The World Business and Social Science Conference*.
- Ruslim, 2009, Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris di Saham LQ45, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Volume 11: 209-221.
- Rahmawati, 2012, Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return on Assets (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009), *Skripsi*, Universitas Negeri Malang.
- Ross et. al., 2010, *Fundamentals of Corporate Finance*, 9th edition, Mc Graw Hill.
- Sabir & Malik, 2012, Determinantss of Capital Struture – A Study Oil and Gas Sector of Pakistan, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, Vol. 3 No. 10, University Islamabad.
- Sharma et. al., 2013, *Explaining Market to Book*, University of Massachusetts.

Stein, 2012, Pengaruh Struktur Modal (Debt to Equity) terhadap Profitabilitas (Return on Equity), *Skripsi*, Universitas Hasanuddin.

Sutapa et. al., 2007, Pengujian Pecking Order Theory pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12 No.1: 11-21.

Zare et. al., 2013, Examining the Firm Age, Size and Asset Structure Effects on Financial Leverage in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange, *International Journal of Economy, Management and Social Science*, Pages:256-264

Zonenschain, 1997, The Capital Structure of Brazilian Companies, Brazilian Development Bank.

staff.uny.ac.id/sites/...Si./AKTIVA%20TETAP.pdf diunduh pada tanggal 1 Oktober 2014

www.idx.co.id diunduh pada tanggal 1 September 2014

<http://www.pusattesis.com/uji-autokorelasi/>, diunduh pada tanggal 18 Desember 2014.

www.yahoo.finance.com diunduh pada 15 September 2014