

Pengaruh set kesempatan investasi dan corporate governance serta makroekonomi terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan pada industri pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia

Ganda Pratama¹, Rusdiah Iskandar², Felisitas Defung³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda

¹Email: gpratama07@gmail.com

²Email: rusdiah.iskandar@feb.unmul.ac.id

³Email: felisitas.defung@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh set kesempatan investasi dan corporate governance serta makroekonomi terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan, Metode penentuan sampel yang dilakukan dengan *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah 11 sampel perusahaan pertambangan yang secara berturut memperoleh laba selama periode 2013-2017. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id) dan melalui website resmi yang dimiliki perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis *Partial Least Square*, dengan alat bantu aplikasi SmartPLS Ver 3.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, set kesempatan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, corporate governance berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, corporate governance berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, makroekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perusahaan, makroekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Struktur modal; set kesempatan investasi; good governance; kinerja perusahaan; makro ekonomi

The influence of investment opportunity sets and corporate governance as well as macroeconomics on capital structure and company performance in the mining industry listed on the Indonesian stock exchange

Abstract

This study aims to determine the effect of the influence of investment opportunity sets and corporate governance and macroeconomics on capital structure and firm performance. The method of determining the sample is done by using purposive sampling and based on predetermined criteria, the number of samples is 11 samples of mining companies that have made a profit in the 2013-2017 period. Research data is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id) and through the firm's official website. Hypothesis testing uses Partial Least Square analysis, with the SmartPLS Ver 3.0 software. The results of this study indicate that the investment opportunity set has a significant positive effect on firm performance, the investment opportunity set has no significant negative effect on capital structure, corporate governance has no significant negative effect on firm performance, corporate governance has no significant negative effect on capital structure, macroeconomic has no positive effect significant to the firm, macroeconomic significant positive effect on capital structure and capital structure has a significant positive effect on firm performance.

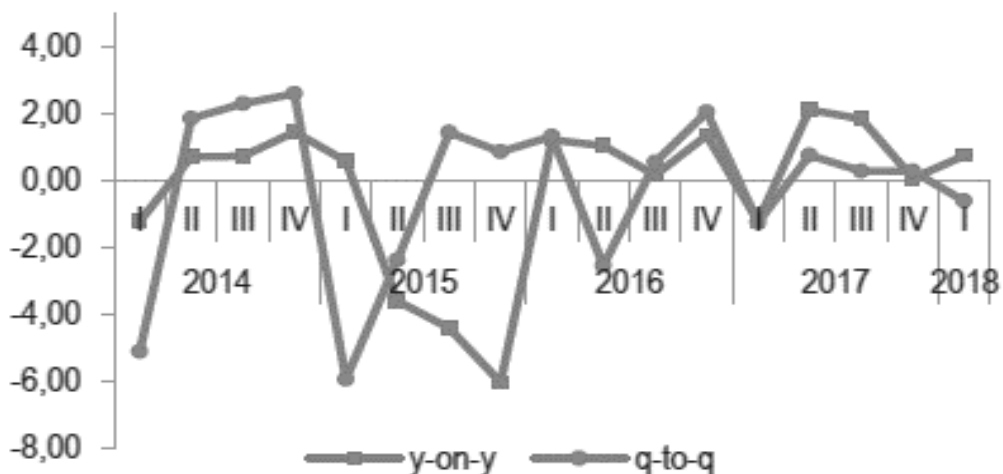
Keywords: *Capital structure; investment opportunity set; good governance; firm performance; macroeconomic*

PENDAHULUAN

Keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Saifi (2017) menyatakan bahwa kinerja perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Set kesempatan investasi, corporate governance, unsur makro ekonomi serta struktur modal memiliki pengaruhnya bagi peningkatan kinerja perusahaan. Secara empiris penelitian Cho (1998), Ehie dan Olibe (2010) menguji pengaruh set kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan juga didasari pada teori persinyalan (signalling theory) dan asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984). Semakin besar set kesempatan investasi, maka akan semakin besar utang perusahaan karena kreditor menganggapnya sebagai sinyal positif (Smith dan Watts, 1992). Semakin besar reaksi atas suatu sinyal yang mencerminkan besarnya harapan pelaku pasar akan mengakibatkan besarnya asimetri informasi.

Obyek dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terhadap beberapa pertimbangan pemilihan perusahaan-perusahaan kelompok industri pertambangan sebagai obyek penelitian, antara lain: pertama, kinerja lapangan usaha pertambangan dan penggalian triwulan I/2018 bila dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun sebelumnya (y-on-y), tumbuh sebesar 0,74 persen. Tumbuhnya kinerja lapangan usaha menuntut perusahaan mendapatkan dana yang besar. Tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan akan mencari sumber dana, yang diharapkan mampu memenuhi kebutuhan dana bagi perusahaan. Sehingga Manajer keuangan perusahaan harus bisa memilih atau menentukan sumber dana atau proporsi sumber dana yang akan di ambilnya dengan tujuan menggunakan sumber dana tidak akan memberikan dampak yang negatif terhadap perusahaan.

Kedua, pertumbuhan lapangan usaha pertambangan dan penggalian pada triwulan I/2018 (q-to-q) mengalami kontraksi sebesar 0,60 persen. Hal ini disebabkan penurunan produksi minyak mentah mengalami penurunan dikarenakan terdapat aktivitas pembersihan dan perforasi atau pelubangan di beberapa dinding sumur untuk menunjang produksi, dan produksi kondensat juga mengalami penurunan. sebagaimana tampak pada Gambar 1.



Gambar 1. Laju pertumbuhan pertambangan dan penggalian (persen)

Pada dasarnya sektor pertambangan merupakan sektor yang sensitif dengan kondisi perekonomian dunia. Terbukti, ketika terjadi lonjakan harga minyak dunia, saham-saham di sektor ini mengalami pertumbuhan yang signifikan dan banyak menjadi incaran investor (Bursa Efek dan Pasar Utang (2008) dalam Bram Hadiyanto dan Christian Tayana, 2010).

Tinjauan pustaka

Pengaruh set kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan

Cho (1998), judul penelitian Ownership structure , investment, and the corporate value dengan mengambil sampel 230 perusahaan dalam daftar Fortune 500 pada tahun 1991 alat analisisnya

menggunakan Regresi OLS. hasilnya set kesempatan investasi berpengaruh terhadap corporate value. Hasnawati (2005), judul penelitian "Dampak set peluang investasi terhadap kinerja perusahaan publik di bursa efek Jakarta". Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh set kesempatan investasi terhadap struktur modal

Smith dan Watts (1992), menguji sampel perusahaan dalam pusat data Compustat dengan menggunakan alat analisis regresi, hasilnya Set kesempatan investasi berpengaruh terhadap struktur modal. Gaver dan Gaver (1993), menguji sampel perusahaan dalam pusat data Compustat dengan menggunakan alat analisis faktor, uji beda wilcoxon dan t-test, regresi berganda dan regresi tobit. Hasilnya Set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal berupa rasio utang terhadap ekuitas. Abbott (2001), menguji sampel perusahaan dalam pusat data Compustat dengan menggunakan alat analisis regresi. Set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal berupa rasio utang terhadap ekuitas.

Pengaruh corporate governance terhadap struktur modal

Moh'd et al. (1998) Hasilnya menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan merupakan determinan dari tingkat utang (struktur modal), kenaikan kepemilikan manajer akan meningkatkan jumlah kesejahteraan pribadi dan modal sumber daya manusia yang diinvestasikan, manajer akan mengurangi utang untuk menurunkan segala risiko dan biaya keagenan. Al-Najjar dan Hussainey (2011) Hasil Penelitian menemukan bahwa karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan, risiko perusahaan, pertumbuhan perusahaan, aset tangibility dan profitabilitas perusahaan) dan corporate governance (ukuran dan directorships luar) mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan

Klapper dan Love (2002) hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif antara corporate governance dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan return on assets (ROA) dan Tobins'Q. Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan corporate governance di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Mollah et al. (2012) menjelaskan peran independensi dewan dan insider ownership berada dalam pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh makroekonomi terhadap kinerja perusahaan

Raharja (2013) hasil menunjukkan bahwa variabel kurs tengah adalah variabel yang signifikan sedangkan model regresi terbaik menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia, kurs tengah dan produk domestik bruto adalah variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen ROA sebelum dan sesudah krisis global dengan arah hubungan negatif. Rini (2015) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Konstruksi makro ekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Musta'in dan Fakhrunnas (2018) menunjukkan bahwa faktor makro ekonomi seperti tingkat suku bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi dan pertumbuhan GDP memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perbankan baik diukur dengan tingkat keuntungan maupun resiko. Hal ini menunjukkan bahwa industri perbankan di Indonesia harus memberikan perhatian yang besar terhadap dinamika faktor makro ekonomi yang sedang terjadi. Hal tersebut harus dilakukan oleh bank untuk dapat memberikan respon secara tepat terhadap kondisi ekonomi makro yang sedang dan akan terjadi kedepan.

Pengaruh makroekonomi terhadap struktur modal

Rini (2015) penelitian ini menunjukkan bahwa konstruksi makro ekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap struktur modal yang digunakan oleh perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan

Abor (2005) mengungkapkan pengaruh yang signifikan positif antara SDA dan profitabilitas. Rini (2015) menunjukkan bahwa struktur modal secara statistik mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODE

Metode analisis yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS). Alasan utama menggunakan metode analisis ini adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini semuanya adalah variabel laten dimana variabel-variabel laten dimana variabel-variabel tersebut tidak bisa diukur secara langsung dan harus melalui indikator untuk mengukurnya. Partial Least Square (PLS) merupakan metode analisis yang powerful oleh karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006: 18).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS). Tahap-tahap pengujian antara lain sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil analisis

	Hubungan Antar Variabel	Bobot Pengaruh	T Statistics	P Values	Hasil	Keterangan
H1	Set Kesempatan Investasi -> Kinerja Perusahaan	0.444	2,095	0,037	diterima	Positif signifikan
H2	Set Kesempatan Investasi -> Struktur Modal	-0.316	1,186	0,236	ditolak	Negatif tidak signifikan
H3	Corporate Governance -> Kinerja Perusahaan	-0.194	1,841	0,066	ditolak	Negatif tidak signifikan
H4	Corporate Governance -> Struktur Modal	-0.136	1,072	0,284	ditolak	Negatif tidak signifikan
H5	Makroekonomi -> Kinerja Perusahaan	0.017	0,135	0,893	ditolak	Positif tidak signifikan
H6	Makroekonomi -> Struktur Modal	0.288	2,392	0,017	diterima	Positif signifikan
H7	Struktur Modal -> Kinerja Perusahaan	0.074	0,403	0,687	ditolak	Positif tidak signifikan

Set kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Hipotesis 1 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara set kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,444 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan adalah sebesar 0,037 ditambah dengan nilai T-Statistics positif 2,095. Sehingga dapat dinyatakan hipotesis diterima, terdapat pengaruh signifikan antara set kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikuatkan dengan penelitian sebelumnya. Penelitian Cho (1998), judul penelitian *Ownership structure, investment, and the corporate value*. Hasilnya set kesempatan investasi berpengaruh terhadap corporate value. Hasil Penelitian ini juga mendukung teori persinyalan (*Signalling Theory*), teori ini menyatakan apabila terdapat sinyal investasi positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai pasarnya naik dan akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Set kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hipotesis 2 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh set kesempatan investasi terhadap Struktur Modal. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur negatif sebesar -0,316 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal adalah sebesar 0,236 ditambah dengan nilai T-Statistics 1,186, sehingga dapat dinyatakan hipotesis ditolak dimana dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh (Smith dan Watts, 1992). Menyatakan bahwa set kesempatan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Meskipun bernilai negatif namun tidak terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh set kesempatan investasi yang diwakili oleh indikator CAPMVA dan MVEBVE terhadap Struktur Modal yang terdiri atas Rasio Hutang terhadap Ekuitas (DER) dan LTDER.

Corporate governance berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Hipotesis 3 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh Corporate Governance terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur negatif sebesar -0,194 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan adalah sebesar 0,066 ditambah dengan nilai T-Statistics 1,841, sehingga dapat dinyatakan hipotesis ditolak. Artinya setiap terjadi perubahan pada variabel Corporate Governance tidak memberikan pengaruh perubahan yang signifikan pada variabel kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Klapper dan Love (2002) mengenai "Corporate Governance, investor Protection, and Performing in Emerging Markets", hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif antara corporate governance dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan return on assets (ROA) dan Tobins'Q. Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan corporate governance di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dengan negara maju.

Corporate governance berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hipotesis 4 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur negatif sebesar -0,136 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal adalah sebesar 0,284 ditambah dengan nilai T-Statistics 1,072, sehingga dapat dinyatakan hipotesis ditolak. Artinya setiap terjadi perubahan pada variabel Corporate Governance tidak memberikan pengaruh perubahan yang signifikan pada variabel kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Moh'd et al. (1998) dalam penelitiannya menguji dampak dari struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang dengan menggunakan time series cross-section analysis. Variabel pembayaran dividen, pertumbuhan, risiko bisnis, profitabilitas, dan keunikan berpengaruh negatif dengan tingkat utang.

Makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Hipotesis 5 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh Makroekonomi terhadap Kinerja Perusahaan. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,017 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Makroekonomi terhadap Kinerja Perusahaan adalah sebesar 0,893 ditambah dengan nilai T-Statistics 0,135, sehingga dapat dinyatakan hipotesis ditolak dimana Makroekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa industri pertambangan di Indonesia tidak memberikan perhatian yang besar terhadap dinamika faktor makroekonomi yang sedang terjadi. Makroekonomi yang direfleksikan oleh indikator BI-Rate dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap indikator ROI yang mewakili Kinerja Perusahaan. Saat BI-Rate naik, maka terjadi peningkatan daya saing perusahaan, namun pada kenyataannya dalam penelitian ini BI-Rate tidak selalu diikuti peningkatan kinerja perusahaan. Sama halnya dengan indikator tingkat inflasi, pada dasarnya inflasi dapat mengarahkan investasi pada hal-hal non-produktif kepada arah yang produktif (Pohan, 2008:51). Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa inflasi tidak dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan, namun dapat digunakan untuk menjelaskan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena hasil pengujian sesuai perkiraan sebelumnya dan argumentasi teori ekonomi bahwa jika inflasi naik, maka kinerja perusahaan menurun. Tidak berpengaruhnya inflasi terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah sub sektor pertambangan itu sendiri, karena pada dasarnya meskipun terjadi inflasi proses pertambangan terus berjalan karena kebutuhan akan energi dari bahan tambang tersebut.

Makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hipotesis 6 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh makroekonomi terhadap Struktur Modal. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,288 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Makroekonomi terhadap Struktur Modal adalah sebesar 0,017 ditambah dengan nilai T-Statistics 2,392, sehingga dapat dinyatakan hipotesis diterima. Dalam hal ini terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara Makroekonomi yang terefleksikan melalui indikator Inflasi dan BI Rate terhadap indikator DER dan LTDER yang merupakan refleksi dari variabel Struktur Modal. Penelitian ini mendukung pendapat Kim dan Wu (2006), serta Franks dan Goyal (2009) yang menyimpulkan bahwa inflasi cenderung meningkatkan

penggunaan hutang sehingga meningkatkan struktur modal. Dengan demikian, beberapa penelitian menyatakan bahwa makroekonomi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rini (2015) dengan hasil menunjukkan bahwa konstruk makro ekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap struktur modal yang digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Hipotesis 7 yang menyatakan diduga terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil uji hipotesis, diketahui bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,074 dengan nilai P-Values yang membentuk pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan adalah sebesar 0,687 ditambah dengan nilai T-Statistics 0,403, sehingga dapat dinyatakan hipotesis ditolak dimana tidak terdapat pengaruh signifikan antara pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah tidak optimalnya struktur modal perusahaan dalam pengelolaan hutang dan ekuitas. Sebagaimana teori Struktur Modal Optimal (Modigliani dan Miller, 1958; Miller dan Modigliani, 1963; Myers 1977) yang menyatakan struktur modal optimal akan meningkatkan kinerja perusahaan. Secara empiris penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya. Penelitian Indahwati (2004), menguji pengaruh leverage dan kebijakan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Hasilnya pengaruh kebijakan struktur modal terhadap leverage selama masa krisis adalah negatif dan signifikan. Pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan selama masa krisis adalah negatif dan signifikan. Pengaruh kebijakan struktur modal terhadap kinerja keuangan selama masa krisis adalah positif tetapi tidak signifikan. Abor (2005) menggunakan analisis regresi digunakan dalam menunjukkan pengaruh. Hasil regresi mengungkapkan pengaruh yang signifikan positif antara SDA dan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa utang jangka pendek cenderung lebih murah, dan karena itu meningkatkan utang jangka pendek dengan tingkat bunga yang relatif rendah akan menyebabkan kenaikan profitabilitas. Hasil lain juga menunjukkan bahwa keuntungan meningkat dengan variabel kontrol (ukuran dan pertumbuhan penjualan). Dan penelitian yang dilakukan oleh Rini (2015), hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal secara statistik mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih tergantung pada utang sebagai alat pembiayaan mereka yang utama.

SIMPULAN

Pengaruh signifikan antara set kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan. Hasil Penelitian ini mendukung teori persinyalan (Signalling Theory), teori ini menyatakan apabila terdapat sinyal investasi positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai pasarnya naik dan akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh tidak signifikan Set Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal. Hasil ini menyatakan bahwa set kesempatan investasi yang tinggi direalisasikan menjadi pertumbuhan riil akan menjadi sinyal positif bagi pasar sehingga meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh tidak signifikan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan, penelitian ini membuktikan bahwa corporate governance tidak mendukung Asymmetry Theory yang menyatakan kondisi dimana pihak-pihak yang memperhatikan perusahaan memiliki informasi yang tidak seimbang diantara mereka.

Pengaruh tidak signifikan Corporate Governance terhadap Struktur Modal. Kepemilikan Manajerial dan indikator Dewan Komisaris Independen sebagaimana yang dijelaskan sebelumnya, indikator yang tersisa adalah Komite Audit sehingga tidak cukup kuat untuk menjelaskan pengaruh corporate governance terhadap struktur modal.

Pengaruh tidak signifikan Makroekonomi Terhadap Kinerja Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa industri pertambangan di Indonesia tidak memberikan perhatian yang besar terhadap dinamika faktor makroekonomi yang sedang terjadi.

Pengaruh signifikan Makroekonomi Terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian menemukan bahwa faktor makro dengan indikator Pertumbuhan PDB, Tingkat Inflasi, dan suku bunga meningkatkan penggunaan struktur modal pada industri pertambangan.

Pengaruh tidak signifikan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa tidak optimalnya penggunaa struktur modal pada industri pertambangan dalam pengelolaan hutang dan ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbot, J. 2007. Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian listed firms, *Corporate Governance. Managerial Finance* Vol. 7, No. 1 : 83-92.
- Abbott, L. J. 2001. Financing, Dividend, and Compensation Policies Subsequent to a Shift in the Investment Opportunity Set. *Managerial Finance* Vol. 27, No. (3) : 31- 47.
- Abdullah, S.N. 2006. Board structure and ownership in Malaysia: the case of distressed listed companies, *Corporate Governance. The international journal of business in Society*, Vol. 6, No.5, h. 582 – 594
- Abor, J., and N. Biekpe. 2007. Small Business Reliance on Bank Financing in Ghana. *Emerging Markets Finance and Trade* Vol. 43, no. (4) : 93- 102.
- Abor,Joshua . 2005. The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Ghana , *The Journal of Risk Finance .* Vol. 6 (5) : 438-445
- Ahmed, A., et al., 2011. Effect of Natural Honey on Human Platelets and Blood. *Coagulation Proteins. Pak. J. Pharm. Sci.*, 24 3: 389-397.
- Aivazian, V.; Ge, Y. & Qiu, J. 2005. The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence, *Journal of Corporate Finance*, 11: 277-291.
- Al-Najjar B & Taylor P. 2008. The Relationship Between Capital Structure And Ownership Structure. *New evidence from Jordanian Panel Data*, 34,919-933.
- Al-Najjar dan Hussainey. 2011. Revisiting the capital-structure puzzle: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 2011, vol. 12, issue 4, 329-338
- Badan Pusat Statistik. 2018. PDB Indonesia Triwulanan 2014-2018. Jakarta : BPS.
- Bambang, Riyanto. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective*. *Financial Management*. Vol. 23, No. 3.
- Beasley, Mark S., 1996, *An Emperical Analysis Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud*. *The Accounting Review* , Vol.17 4 : 443 - 466
- Bhushan, 1989. Firm characteristics and analyst following. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 11, Issues 2–3, July 1989, Pages 255-274
- Black et al. 2003, Black, P., Harrison, C., Lee, C., Marshall, B., Wiliams, D. (2003). *Assessment for learning. Putting it into practice* Maidenhead, Open University Press
- Blanchard, O. 2003. *Macroeconomics 3rd ed.*. New-Jersey:Prentice-Hall, Inc.
- Boediono. 2014. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Bokpin, G.A. and Arko, A.C. 2009. *Ownership Structure, Corporate Governance, And Capital Structuredecisions Of Fir:ms: Empirical Evidence From Ghana*, *Studies in Ee,onomics and Finance*, Vol. 26 (4): 246-560.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2004 . *Fundamental of Financial Management, Tenth Edition*, South-Western, Ohio.

-
-
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.:155.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen. Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng, Y., Y. Liu, dan C. Chien. 2010. *Capital Structure and Firm Value in China: A Panel Threshold Regression Analysis*. *African Journal of Business Management*. Vol.4 12 : 2500-2507 .
- Cho H. Myeong. 1998. *Ownership Structure, Investment, And The Corporate Value: An Empirical Analysis* *Journal of Financial Economics* Vol. 47 : 103-121.
- Damodaran, A. 1997. *Corporate Finance and Theory Practic*, John Wiley & Son, Inc. Hal 114-487.
- Daniri, Achmad Mas. 2005. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Datta, D dan Agarwal, B. 2008. *Determinants of Capital Structure of Indian Corporate Sector in The Period of Bull Run 2003-2007-An Econometric Study*. This paper is presented at ICBF 2009, Hyderabad. Available on-line at www.ssrn.com.
- DeAngelo, H. and DeAngelo, L. 1990. *Dividend Policy And Financial Distress: An Empirical Investigation Of Troubled NYSE firms*, *Journal of Finance*, Vol.45 : 1415-1431. ngelo, H.; L. DeAngelo; and b.J. Skinner. 2000. *Special Dividends and the Evolution of Dividend Signalling*. *Journal of Financial Economics* Vol. 57 (3) : 30.9-354.
- Deemsomsak, R., Krishna, P., & Giola, P. 2004. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pasific Region*. *Journal of Multinational Financial Management*, 14.
- Deni, Darmawanti , Khomsiyah dan Rika G.R., 2004. *Hubungan Corporate Governance Dan Kinetja Perusahaan* , Simposium Nasional Akuntansi Denpasar , 2 - 3 Des.ember, : 391 - 407 .
- Dornbusch, R., Fischer, S., 1994. *Macroeconomics*, 6th edition. Mcgraw-Hill, Inc. *Economy Braces for Rough Patch*. (2011, Oct 7). *The Daily Star*, p.1.
- Easterbrook , F. 1984. *Two Agency-Cost Explanation Of Dividends*. *American Economic Review*, Vol. 74 : 650-659.
- Ehie, I. C. dan K. Olibe. 2010. *The Effect Of R&D Investment On Firm Value: An Examination Of US Manufacturing And Service Industries*. *International Journal of Production Economics* . Vol.128 : 127-135.
- Emrinaldi. 2007. *Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) : Suatu Kajian Empiris*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1.
- ES Purwanti dkk. 2014. *Dampak Impor Terhadap Inflasi Indonesia Triwulan I Tahun 2014*. *Economics Development Analysis Journal* 3 (2) (2014), 381-392
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan (Edisi 1)*. Bandung : Alfabeta.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. 1983. *Separation Of Ownership And Control*, *The Journal of Law & Economics*, Vol. 26 : 301-25.
- Forum For Corporate governance in Indonesia (FCGI) , 2001. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance): Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid 1, Edisi 3, Jakarta.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. 2009. *Capital structure decisions: Which factors are reliably important?* *Financial Management*, 381, 1-37.

-
-
- Gaver, J. J. dan K. M. Gaver. 1993. . Additional Evidence On The Association Between The Investment Opportunity Set And Corporate Financing, Dividend, A.nd Compensation Policies Journal of Accounting and Economics . Vol. 16 : 125-160.
- Gertler dan Gilchrist. 1993. The cyclical behavior of short-term business lending: Implications for financial propagation mechanisms. *European Economic Review*, 1993, vol. 37, issue 2-3, 623-631
- Hanafi, Mamduh M. 2009. *Manajemen Keuangan* , Edisi 1, BPFE, Yogyakarta. Harris, M. and Raviv, A. 1988.
- Harris, M. and Raviv, A. 1991. The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, 46, 297-355
- Hartono, Jogiyanto. 1999. *Teori ekonomi mikro : analisis matematis*. Yogyakarta : ANDI
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kelima. Yogyakarta: BPEE.
- Hasanah, Erni Umi.2012. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta. CAPS.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2). Hlm. 117-126.
- Herlambang, Teddy, Sugiarto, Brastoro, Said Kelana. 2001. *Ekonomi Makro : Teori Analisis dan Kebijakan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Ho, S.S.M., Lam, K.C.K., & Sami, H. 2004. The Investment Opportunity Set, Director Ownership, and Corporate Policy: Evidence from Emerging Market, *Journal of Corporate Finance*, Vol.10, pp.383-408.
- Hongren, Charles T. dan Harisson, Jr. Walter T. 2007. *Akuntansi*, Edisi Tujuh. Jilid Satu. Jakarta: Erlangga.
- Imam, S Tunggal dan Amin W Tunggal. 2002. *Membangun Konsep Corporate Governance*. Havarindo : Jakarta.
- Indahwati, 2003, *Analisis Pengaruh Leverage dan Kebijakan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan Go Publik Pasar Modal Indonesia Selama Krisis 1998-2001*, Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, 2006. *Penerapan Good Corporet Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Uasaha*. Jakarta : kencana.
- Ismaya, Sujana, 2006, *Kamus Akuntansi, Cetakan Pertama*, Bandung : Pustaka Grafika
- Isshaq, Zangina, Godfred A. Bokpin, Joseph Mensah Onumah. 2009. Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10 Iss: 5 pp. 488 - 499
- Jensen, M.C. 1986. Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Governance, And Takeovers ,*Amer can Economic Review*. Vol. 76 : 323- 329.
- Jensen, Michael C. dan Meckling. William H., 1976, *Thery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Jurnal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, October pp. 305-360.
- Jersey. Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2001) *The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field*. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243.
- Kakabadse, N.K, Andrew K.K, Alexander K. 2001. Board Governance and Company Performance: Any Correlations?, *Corporate Governance*, Bradford: Vol.1:24-31.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 2001, *The investment Opportunity Set: Determinant, Consequences and Measurement*, *Managerial Finance*: hal.3-15.

-
-
- Kasmir. 2010. Manajemen Perbankan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khalwaty, Tajul. 2000. Inflasi dan Solusinya. Jakarta: PT Gramedia Pustaka.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. 2011. Intermediate. Accounting Volume 1 IFRS Edition. United States of America : Wiley.
- Kim dan Wu. 1988. Effects of Inflation On Capital Structure. The Financial Review. Volume23, Issue2. May 1988. Pages 183-200
- Klapper, L., dan Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. World Bank Working Paper, hal. 23-64.
- Kurniawan, T. 2004. Determinan Tingkat Suku Bunga Pinjaman di Indonesia Tahun 1983-2002. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Sebelas Maret Surakarta.
- Kuznets, S. 1955. Economic Growth and Income Inequality. The American Economic Review, 45 1, 1-28.
- Lastanti, H.S. 2005. Tinjauan Terhadap Kompetensi dan Independensi Akuntan Publik: Refleksi Atas Skandal Keuangan. Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi. Vol. 5, No.1.
- Lipsey, Richard G., Peter O Steiner dan Douglas D Purvis.1991. Pengantar Makro Ekonomi Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N. G. 2009. Macroeconomics, 7th Edition. New York: Worth Publishers.
- Mankiw, N. G. 2009. Principles of Macroeconomics 5th ed..United States: South-Western.
- Mankiw, N. Gregory. 2003. Teori Makroekonomi Edisi Kelima. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Mankiw, N. Gregory.2003. Pengantar Ekonomi. Edisi Kedua. Erlangga
- Masulis.1980. The effects of capital structure change on security prices: A study of exchange offers..Journal of Financial Economics, 1980, vol. 8, issue 2, 139-178
- McEachern, William. 2000, Ekonomi Makro: Pendekatan Kontemporer. Jakarta: Salemba Empat.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958 The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review, 48, 261-297.
- Modigliani, F., Miller, M. H., 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review, vol. 53, No. 3, pp. 433 - 443.
- Moh'd et.al. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis: Financial Review 33. hal 85-98
- Mollah MFA, Yeasmine S, Hossen MB, Ahammad AKS 2012 Landmark-based morphometric and meristic variations of Glossogobius giuris in three stocks. Journal of the Bangladesh Agricultural University, 102: 375–384.
- Musta'in dan Fakhrunnas. 2018. Implikasi Faktor Makroekonomi Terhadap Kinerja Sistem Perbankan Ganda Di Indonesia
- Myers, S. 1977. Determinants of corporate borrowings, Journal of Financial Economics, Vol. 5, pp. 147-75.
- Myers, S. C. 1977. Determinants Of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics. Vol. 5 : 147-175.
- Myers, S. C. 2001. Capital Structure . Journal of Economic Perspectives . Vol. 15 : 81-102.

-
-
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*. Vol. 13 : 187 - 221 .
- Nanga, Muana., 2001. *Ekonomi Makro Teori, Masalah dan Kebijakan*. Erlangga
- Nugroho, J. A., & Hartono, J. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan. *Simposium Nasional Akuntansi V*, hal. 192-212.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). 2004. *Principles Of Corporate Governance*.
- P. Eko Prasetyo. 2011. *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi S-1 : Universitas Diponegoro Semarang. <http://www.enprints.undip.ac.id>.
- Prasetyo, Adi. 2000. *Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta Dan Perbedaan Reaksi Pasar*. Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 3 Depok*.
- Prastowo. Dwi. 2002. *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Kedua*., Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Puspoprano, Sawaldjo. 2004, *Keuangan Perbankan Dan Pasar Keuangan, Cetakan Pertama*, Pustaka LP3ES, Jakarta.
- Raharja. 2013. *Analisis Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Kinerja Keuangan Industri Perbankan Nasional Periode 2004-2011*. Tesis. Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada
- Rajan, R.G. dan Zingales, I. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance*, Vol. 50: 1421-1460.
- Rini 2015. *Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Dan Mikro Ekonomi Terhadap Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2009-2013*
- Rudiger, Stanley Fischer, dan Richard Startz. 2008. Tenth Edition; *Macroeconomics*. New York : McGraw-Hill Companies
- Saifi, Muhammad. 2016. *Pengaruh Corporate Governance, Set Kesempatan Investasi Terhadap Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kinerja Perusahaan*. Desertasi, Universitas Brawijaya.
- Saifi, Muhammad. 2017. *Investment Opportunity and Performance Of Manufacturing Company In Indonesia*. *Journal of Applied Management (JAM)* Vol. 15 Number 3 : 522 – 527
- Indexed in Google Scholar Sakti, Budiman and Kamaludin, Kamaludin and Abdillah, Wiily and Saiful, Saiful. 2017. *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*. Masters thesis, Universitas Bengkulu.
- Samsul 2006: 200 menyatakan bahwa perubahan faktor-faktor makroekonomi tidak akan
- Samuelson, Paul A. & William D. Nordhaus. 1994. Edisi keempatbelas. *Makroekonomi*. Edisi ke-empat belas, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta:BPFE.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Shleifer, Andrei, and Robert W Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52 2: 737-783.

-
-
- Simamora, Henry. 2000. Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis, Jilid II. Jakarta: Salemba Empat
- Sjahrial, Dermawan dan Djahotman Purba. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Smith Jr., C. W., R. L. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set And Corporate Financing, Dividend, And Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* .Vol.32 : 263-292.
- Soediyono R, 1981. Ekonomi Makro Jilid 1,2. Yogyakarta.
- Su, Larry D. 2010. Ownership structure, corporate diversification and capital structure. *Management Decision*, Vol. 48 Iss 2 pp. 314 - 339
- Suad Husnan. 2003. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. (keputusan Jangka Pendek), Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Suad, Husnan, 1996, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Subekti, Imam dan Indra, Kusuma. 2000, Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham, Simposium Nasional Akuntansi IV, Ikatan Akuntansi Indonesia, p. 820-845.
- Sudana, Made I. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik). Jakarta : Erlangga.
- Sudiyatno, Bambang 2010. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiric Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang 2010..
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. Vol.8.No.1. Juni 2004. Hal 1-25.
- Sukirno, Sadono. 2011. Makro Ekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga. Rajawali. Pers, Jakarta.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta : UPP. STIM YKPN.
- Sunariyah. 2013. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi 6). Penerbit : UPP. STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. Manajemen Keuangan 1, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media
- Suparmoko, M. 1990. Keuangan negara : dalam teori dan praktek. Yogyakarta: BPFE-UGM
- Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 Tanggal 1 Agustus 2002 Tentang penerapan GCG, Jakarta.
- Sutedi, Adrian. 2011. Good Corporate Governance. Sinar Grafika. Jakarta.
- Sutojo, Siswanto dan Aldridge, E. John. 2005. Good Corporate Governance : Tata Kelola Perusahaan yang Sehat. Jakarta : Damar Media Pustaka.