

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

FRISKA FIRNANTI

STIE Trisakti
friska@stietrisakti.ac.id

Abstrak: *The firm increases its value through managing capital structure decision. Thus, management of capital structure and decisions are important matter regarding the relationship between value of the firm and capital cost. There are several theories about capital structure, which explain capital structure decision making by management, such as asymmetric information theory, agency theory, static trade off theory, and pecking order theory. Objectives of the research are to examine and analyze the impact of the firm size, profitability, business risk, time interest earned, and asset growth to capital structure of the manufacturing firm listed in Indonesia Stock Exchange. Samples are taken by using purposive or judgement sampling method. Research has been done on 213 observations. The result shows that profitability, time interest earned, and asset growth have significant impacts to capital structure. On the other hand, size and business risks do not have significant impact on firm capital structure. The next reasearch is suggested to be done by comparing sectors of the firm in a longer period of time to get a more comprehensive result.*

Keywords: Capital structure, firm size, profitability, business risk, time interest earned, asset growth.

PENDAHULUAN

Keputusan dan pengelolaan struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan dan jumlah biaya modal yang harus dikeluarkan. Pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan melalui utang akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Di lain sisi, jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Berbagai teori mengenai struktur modal dapat menjelaskan perilaku pengambilan keputusan struktur modal oleh pihak manajemen perusahaan, seperti *asymmetric information theory*, *agency theory*, *trade off theory*, dan *pecking order theory*. Penelitian sebelumnya telah menunjukkan faktor-faktor berbeda yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di beberapa negara. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 hingga tahun 2009.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian dan organisasi penelitian. Kedua, menguraikan teori dan hasil penelitian sebelumnya sebagai dasar pengembangan hipotesis. Ketiga, metoda penelitian terdiri pemilihan sampel dan pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variable. Keempat, hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Asymmetric Information Theory

Menurut Brealey dan Myers (2003: 511) *Asymmetric Information* adalah “*a fancy term indicating that managers know about their companies’ prospects, risk, and values than do outside.*” Brealey dan Myers mengemukakan bahwa manajer mempunyai pengetahuan yang lebih luas daripada investor. Hal ini dapat dibuktikan dengan perubahan harga saham akibat suatu keputusan yang diambil manajer. *Asymmetric information theory* merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Dalam *asymmetric information theory*, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas.

Agency Theory

Schroeder, Clark, dan Cathey (2001: 48), mendefinisikan *agency* sebagai “*a relationship by consent between two parties, where by one party (agent) agrees to act on behalf of the other party.*” Sedangkan dalam penelitian Wahidahwati (2005), teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Menurut *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan risiko bisnis. Menurut teori ini, semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besarnya probabilitas mengalami kebangkrutan, maka masalah yang berhubungan dengan utang semakin besar. Dengan demikian, ketika risiko bisnis meningkat, tingkat utang perusahaan akan menurun.

Static Trade-off Theory

Shanmugasundaram (2008: 164) mengemukakan bahwa “*a firm’s optimal debt ratio is viewed as determined by a trade off the cost and benefits of borrowing, holding the firm’s assets and investment plans constant.*” Bangun dan Surianty (2008) menyatakan bahwa “Adanya *trade off theory* pada struk-

tur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan.” Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul. *Trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar. Karenanya, profitabilitas dan kemampuan membayar bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pecking Order Theory

Ross, Westerfield, Jaffe dan Jordan (2008: 483) mengemukakan bahwa “*The pecking-order theory implies that managers prefer internal to external financing. If external financing is required, managers tend to choose the safest securities, such as debt.*” Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri kepada pemodal luar.” Di sisi lain, Prabansari dan Kusuma (2005) menyatakan bahwa dana eksternal dalam bentuk utang lebih disukai karena pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Mayangsari (2001) menyatakan bahwa “*Pecking order theory* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko, yaitu laba ditahan, utang, dan terakhir penerbitan ekuitas.” Teori ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber pendanaan internal dan eksternal, namun teori ini tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan, melalui utang atau ekuitas. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak luar dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ukuran perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan bagaimana cara perusahaan memperoleh pendanaan tersebut. Bangun dan SURIANTY (2008), Nanok (2008) dan Prabansari dan Kusuma (2005), yang melakukan penelitian di Indonesia, menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian lain menunjukkan adanya pengaruh yang sama, yaitu penelitian oleh Baral (2004) di Nepal, serta

Shanmugasundaram (2008) pada penelitiannya terhadap industri farmasi di India. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan. Baral (2004), Shanmugasundaram (2008), dan Viviani (2008), yang melakukan penelitian pada bisnis *wine* di Perancis selama tahun 2000 sampai dengan 2004, menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Di sisi lain, penelitian oleh Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Risiko bisnis mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Time Interest Earned dan Struktur Modal

Time interest earned menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Kemampuan tersebut mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan. Baral (2004) menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar bunga pinjamannya, maka semakin tinggi kapasitas utang perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : *Time interest earned* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Baral (2004), Prabansari dan Kusuma (2005), Shanmugasundaram (2008), dan Viviani (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ : Pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*). Data yang diperoleh merupakan data sekunder, sebab data tersebut tidak diperoleh dari sumber informasi utama, melainkan sudah tersedia dan dipublikasikan pada masyarakat luas. Data yang dikumpulkan adalah data untuk tahun 2007 hingga tahun 2009.

Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive* atau *judgment sampling*, di mana sampel yang diambil dari populasi harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2006 sampai dengan tahun 2009, membayar beban bunga, dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2007-2009. Berdasarkan kriteria penarikan sampel yang telah ditentukan, maka data yang diteliti adalah sebanyak 213 observasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel struktur modal dalam penelitian ini merupakan variabel terikat yang dilambangkan dengan Y. Mengacu pada penelitian Baral (2004), struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara jumlah utang perusahaan (*total debt*) dengan total aktiva (*total assets*).

Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel bebas yang dilambangkan dengan X₁. Mengacu pada penelitian Bangun dan SURIANTY (2008), ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, yang di-proxy dengan nilai logaritma dari *total asset* ($\log Total Asset$).

Variabel profitabilitas dilambangkan dengan X_2 . Mengacu pada penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian adalah *Net Profit Margin* (NPM), yaitu *net income* dibagi *sales*.

Variabel risiko bisnis dilambangkan dengan X_3 . Mengacu pada penelitian Mayangsari (2001), risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis dihitung dengan cara membagi persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan.

Variabel *time interest earned* merupakan variabel bebas yang dilambangkan dengan X_4 . Mengacu penelitian penelitian Baral (2004), *time interest earned* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dengan menggunakan pendapatan yang diperolehnya. *Time interest earned* dihitung dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibagi dengan beban bunga.

Variabel pertumbuhan aktiva dalam penelitian ini merupakan variabel bebas yang dilambangkan dengan X_5 . Mengacu penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aktiva perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung dari persentase aktiva tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program pengolahan data statistik, yaitu *Statistical Product and Services Solutions* 16.0 (SPSS 16.0). Persamaan regresi berganda yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5$$

Keterangan:

Y = struktur modal perusahaan (*total debt / total assets*)

X_1 = ukuran perusahaan (*log total assets*)

X_2 = profitabilitas perusahaan (*net income / sales*)

X_3 = risiko bisnis ($\% \Delta \text{EBIT} / \% \Delta \text{sales}$)

X_4 = *time interest earned* ($\text{EBIT} / \text{interest expense}$)

X_5 = pertumbuhan aktiva ($\% \Delta \text{total assets}$)

HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian pada perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Pengujian

Variabel	B	Std. Error	Sig.
Konstanta	0.613	0.281	0.030
Ukuran Perusahaan	-0.009	0.023	0.715
Profitabilitas	-0.111	0.050	0.027
Risiko Bisnis	6.642E-5	0.000	0.423
<i>Time Interest Earned</i>	1.815E-6	0.000	0.000
Pertumbuhan Aktiva	0.025	0.011	0.020
Adjusted R ² 0.564	F value 5.508; Sig 0.000		

Dari tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar $-0,009$ dengan signifikansi t ($0,715$) lebih besar daripada nilai α ($0,05$), sehingga H_{01} tidak dapat ditolak. Ini berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

Nilai koefisien profitabilitas sebesar $-0,111$ dengan signifikansi t ($0,027$) lebih kecil daripada nilai α ($0,05$), sehingga H_{02} dapat ditolak. Ini berarti profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mayangsari (2001), Baral (2004), Shanmugasundaram (2008), dan Viviani (2008). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang lebih tinggi, sehingga mendorong penggunaan utang yang lebih sedikit. Hal ini tidak sesuai dengan *static trade-off theory*, yang menyatakan profitabilitas yang lebih tinggi mendorong tingkat utang yang lebih besar.

Nilai koefisien risiko bisnis sebesar $0,00007$ dengan signifikansi t ($0,423$) lebih besar daripada nilai α ($0,05$), sehingga H_{03} tidak dapat ditolak. Ini berarti risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Meskipun risiko bisnis yang besar dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan, namun tingkat risiko yang tinggi dapat memung-

kinkan kreditor untuk menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Selain itu, kreditor dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang diberikan. Dengan demikian, tingkat risiko bisnis suatu perusahaan tidak dapat menunjukkan secara pasti sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan.

Nilai koefisien *time interest earned* sebesar 0,000002 dengan signifikansi t (0,000) lebih kecil daripada nilai *alpha* (0,05), sehingga H_0_4 dapat ditolak. Ini berarti *time interest earned* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Baral (2004). Hasil pengujian juga sesuai dengan *static trade-off theory*. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas kewajibannya, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendanaan berupa pinjaman.

Nilai koefisien pertumbuhan aktiva sebesar 0,025 dengan signifikansi t (0,020) lebih kecil daripada nilai *alpha* (0,05), sehingga H_0_5 dapat ditolak. Ini berarti pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang ditunjukkan mendukung penelitian Baral (2004), Prabansari dan Kusuma (2005), Shanmugasundaram (2008), dan Viviani (2008). Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan jumlah aktiva yang digunakan, sehingga meningkatkan jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

Nilai koefisien determinasi sebesar 56,4% menunjukkan bahwa variabel struktur modal (terikat) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva) sebesar 56,4%, sedangkan sisanya sebesar 43,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil pengujian tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan Surianty (2008), Nanok (2008), Prabansari dan Kusuma (2005), Baral (2004), serta Shanmugasundaram (2008). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian hanya berfokus pada perusahaan dalam sektor manufaktur. Selain itu, periode penelitian hanya selama tiga tahun, yaitu dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Penelitian juga dilakukan hanya dengan lima variabel independen yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Oleh karena itu, diharapkan bahwa penelitian lebih lanjut dilakukan dengan membandingkan struktur modal dari seluruh sektor di Indonesia dengan jangka waktu penelitian yang lebih panjang, serta menggunakan variabel-variabel independen lainnya. Dengan demikian, dapat diperoleh gambaran yang lebih menyeluruh dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

REFERENSI:

- Bangun, Nurainun dan SURIANTY, Vivi. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi*, 12(1), Hlm. 35-47.
- Baral, Keshar J. 2004. Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *The Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), Hlm. 1-13.
- Bergevin, Peter M. 2002. *Financial statement analysis: An integrated approach* (International Edition). New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Brealey, Richard A. and Myers, Stewart C. 2003. *Principles of corporate finance* (International Edition). New York: Mc. Graw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2001. *Fundamentals of financial management* (9th ed.). Florida: Hartcourt College Publishers.
- Brigham, Eugene F. and Daves, Phiplip R. 2004. *Intermediate Financial Management* (8th ed.). Ohio: Thomson South-Western.
- Gallagher, Timothy J. and Andrew, Joseph D. 1997. *Financial Management Principles and Practice* (International Edition). New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi analisis multivariate dengan program spss*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helfert, Erich A. 2003. *Techniques of financial analysis* (11th ed.). New York: Mc. Graw-Hill Companies, Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar akuntansi keuangan*. Per 1 September 2007. Jakarta: Salemba Empat.
- Mayangsari, Sekar. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 1(3), Hlm. 1-26.
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*, 7(2), Hlm. 122-127.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Khusus on Finance, Hlm. 1-15.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jaffe, Jeffrey. 1998. *Corporate Finance* (4th ed.). New York: Times Mirror Higher Education Group, Inc.

- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey, dan Jordan, Bradford D. 2008. *Modern Financial Management* (8th ed.). New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D. 2003. *Fundamentals of corporate finance* (6th ed.). New York: Mc. Graw-Hill Companies, Inc.
- Santoso, Singgih. 2006. *Menguasai statistic I era informasi dengan spss 14*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Schroeder, Richard G., Clark, Myrtlew. dan Cathey, Jack M. 2001. *Financial Accounting Theory and Analysis*, (7th ed.). United States of America : John Wiley & Sons, Inc.
- Schwartz, DH. 2008. "Debt vs Equity – Advantage and Disadvantage". San Francisco: Mc. Graw-Hill Companies, Inc.
- Shanmugasundaram, G. 2008. Intra-Industry Variations of Capital Structure in Pharmaceutical Industry in India. *International Research Journal of Finance and Economics*, 16, Hlm. 162-174.
- Skousen, K. Fred, K. Stice, Earl and D. Stice, James. 2000. *Intermediate accounting*, (14th ed.). Ohio: South-Western College Publishing.
- Spiceland, J. David, Sepe, James F., and Tomassini, Lawrence A. 2004. *Intermediate accounting*. International Edition, (3rd ed.). New York: Mc. Graw-Hill Companies, Inc.
- Viviani, Jean Laurent. 2008. Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in The Wine Industry. *International Journal of Wine Business Research*, 20(2), Hlm. 171-183.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), Hlm. 1-16.