

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NONKEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

WENNY dan ELIZABETH LINANDI

STIE Trisakti

wenny@stietrisakti.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the factors which influence capital structure. Independent variables used in this research are profitability, liquidity, firm size, business risk, growth opportunity, managerial ownership, assets structure, and times interest earned to firm capital structure. The population used in this study are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that chooses for the period of 2008 to 2010 as the sample. Sample selection procedure carried out by implementing purposive sampling method. Data are analyzed using multiple regression analysis. The result of data analysis shows that profitability, assets structure, and time interest earned have influence toward firm capital structure. Whereas the other variable such as liquidity, firm size, business risk, growth opportunity, managerial ownership, have no influence toward firm capital structure.*

Keywords: Capital Structure, Profitability, Liquidity, Firm Size, Business Risk, Growth Opportunity, Managerial Ownership, Assets Structure, And Time Interest Earned.

PENDAHULUAN

Pada eraglobalisasi masalah pendanaan merupakan hal penting bagi perusahaan. Perusahaan akan membutuhkan modal yang cukup besar dalam mendanai kegiatan perusahaan dan juga untuk mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar. Oleh karena itu perusahaan harus mampu mengambil keputusan dalam menentukan sumber dana perusahaan untuk kegiatan bisnisnya.

Sumber dana di bagi menjadi dua, yaitu sumber dana dari pihak

internal dan pihak eksternal. Manajer yang lebih memilih sumber dana yang berasal dari pihak internal akan menimbulkan *oppourtunity cost*, sedangkan manajer yang lebih memilih sumber dana eksternal akan menimbulkan biaya bunga yang di bebankan kreditur atas pinjamannya.

Perusahaan yang tidak mampu mengambil keputusan secara cermat dalam mengambil keputusan akan mengalami risiko keuangan yang meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dan kemungkinan

ketidakmampuan tercapainya tingkat laba yang di targetkan perusahaan (Daulay 2009). Manajer yang tidak mampu mengambil keputusan secara cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang bisa berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Keputusan struktur modal merupakan kondisi sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, karena baik buruknya perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas. Struktur modal merupakan kondisi dari perimbangan antara hutang dan ekuitas. Dimana perusahaan mengharapkan struktur modal yang optimal.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Asymmetric Information Theory

Asymmetric Information Theory merupakan pandangan dimana pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai risiko dan prospek ke depan karena pihak tertentu memiliki informasi yang lebih dari pihak lainnya. Dengan adanya *Asymmetric Information Theory* membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi struktur modal karena lebih menguasai informasi yang terjadi didalam perusahaan (Seftianne dan Handayani 2011).

Teori Keagenan

Agency Theory merupakan penjelasan adanya pertentangan posisi antara manajemen dengan pemegang saham. Para pemegang saham berharap agar agen akan bertindak atas kepentingan mereka

sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya, sekaligus memberikan keuntungan bagi pemegang saham (Horne 1995 dalam Nurrohim 2008).

Masalah keagenan akan menimbulkan biaya keagenan. Pada umumnya biaya keagenan akan menurunkan tingkat kesejahteraan yang dialami para pemegang saham karena adanya perbedaan biaya pokok dan bunga. Oleh karena itu Jensen dan Meckling membagi biaya agensi menjadi; 1. Konflik pemegang saham dan dewan direksi; 2. Konflik antara pemegang obligasi dan dewan direksi dan pemilik perusahaan; 3. Konflik antara produsen dan konsumen (Godfrey *et al* 2010).

Profitabilitas dan Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan pada tingkat penjualan, aktiva dan modal. Perusahaan yang menghasilkan laba atau keuntungan yang baik, maka perusahaan akan mengungkapkan informasi keuangannya yang lebih rinci (Seftianne dan Handayani 2011). Dengan kondisi keuangan yang cukup baik maka perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh investor dalam melakukan investasi. H_{a1} : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat Likuiditas dan Struktur Modal

Tingkat likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang yang harus segera dibayarkan dengan harta lancarnya (Seftianne dan Handayani 2011). Ketersediaan kas dan aktiva lancar selain

persediaan mampu untuk menutupi hutang jangka pendek perusahaan yang mendominasi struktur hutang secara keseluruhan dalam struktur modal perusahaan.

Ha₂ : Tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan (size) merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, yang berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Tomasila 2009).

Ha₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaannya. Menurut Gitman (2009) dalam Seftianne dan Handayani (2011), risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Dengan kondisi seperti ini kreditur dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang di berikan, sehingga tingkat risiko bisnis perusahaan tidak menunjukkan secara pasti sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan.

Ha₄ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Growth Oppourtunity dan Struktur Modal

Growth oppourtunity adalah kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar (Seftianne dan Handayani 2011). Perusahaan yang memiliki *growth oppourtunity* yang tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas proyek investasi perusahaan.

Ha₅ : *Growth oppourtunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Seftianne dan Handayani (2011). Dengan adanya kepemilikan manajerial, perusahaan akan melakukan pengawasan yang lebih besar oleh investor sehingga akan mengontrol manajer agar tidak melakukan kesalahan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Widjaja dan Kasenda 2008).

Ha₆ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva dan Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan besarnya aktiva yang di jaminkan oleh perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur (Joni dan Lina 2010). Aktiva yang di sajikan untuk jaminan atas hutang merupakan

cara untuk mengurangi risiko kreditur dan memberi jaminan kepada kreditur pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Dwinarno 2010).

Ha₇ : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

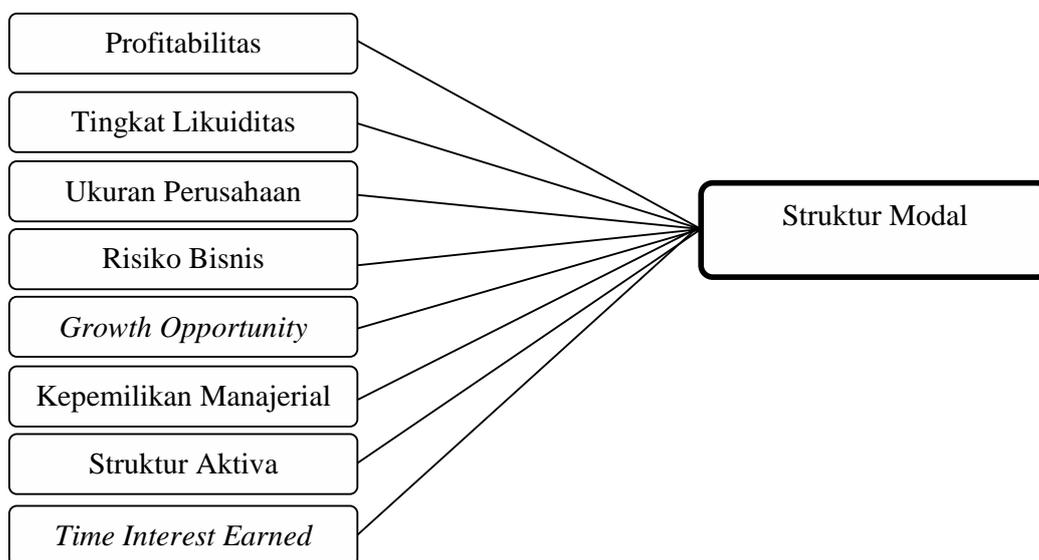
Time Interest Earned dan Struktur Modal

Time Interest Earned menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditur dengan

menggunakan pendapatan operasionalnya. Tingkat bunga yang berlaku saat perencanaan pemenuh kebutuhan modal akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan di ambil perusahaan, dan apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi Utami (2009).

Ha₈ : *Time interest earned* berpengaruh terhadap struktur modal.

Model yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Obyek Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2008 sampai 2010. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria, yaitu (1).

Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI secara konsisten dari tahun 2008 sampai 2010; (2). Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember; (3). Perusahaan membukukan EBIT positif; (4). Perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang berasal dari pinjaman atau pihak ketiga (kreditur); (5). Perusahaan

membayar beban bunga pinjaman per 31 Desember (6). Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah; (7). Perusahaan yang tidak memiliki harga penutupan saham yang sama secara berturut-turut selama 1 tahun.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal adalah

proporsi dalam menentukan pemenuh kebutuhan biaya perusahaan dengan menggunakan sumber dana jangka panjang, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan (Seftianne dan Handayani 2011). Kategori utama dari struktur modal adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi asetnya dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) merupakan suatu ukuran perusahaan mengenai kegiatan operasional perusahaan dengan

menghasilkan laba perusahaan dalam suatu periode tertentu (Seftianne dan Handayani 2011) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tingkat Likuiditas

Tingkat likuiditas (CR) merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan

aktiva lancar yang dimilikinya (Seftianne dan Handayani 2011) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva perusahaan, asumsi yang mendasar adalah bahwa investor akan membaca atau menggunakan

laporan keuangan perusahaan untuk mempertimbangkan keputusan investasi saham perusahaan (Yusuf dan Soraya 2004 dalam Utami 2009).

$$\text{Size} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis (RISK) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dengan kata lain risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan hutang (Utami 2009). Risiko bisnis

dapat diukur dengan standard deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun (Seftianne dan Handayani 2011). Risiko Bisnis dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{RISK} = \text{STD Return Saham}$$

Return saham dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$P_{i,t}$ Closing Price bulanan pada bulan t

$P_{i,t-1}$ closing price bulanan pada bulan t-1

STD standard deviasi

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan

dirinya dalam pasar (Seftianne dan Handayani 2011). Rumus dari variabel ini adalah:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (DMOWN) adalah jumlah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Karena dapat kecenderungan data di Indonesia bersifat binominal, maka variabel kepemilikan manajerial dalam pengukurannya menggunakan variabel dummy. D 1 untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial dan D 0 untung perusahaan yang tidak ada

kepemilikan manajerial (Seftianne dan Handayani 2011)

Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan besarnya aktiva yang dapat dijamin perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur (Joni dan Lina 2010). Pengukuran variabel struktur aktiva dapat diukur dengan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Seftianne dan Handayani 2011). Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Time Interest Earned

Time interest earned menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditur dengan menggunakan pendapatan operasionalnya (Baral 2004 dalam Firnanti 2011). Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Interest} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

Metoda Analisi Data

Penelitian ini menggunakan *Multiple Regression Analysis*. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini antara lain statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN**Statistik Deskriptif**

Hasil pengolahan statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif Statistik

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Standard Deviation |
|----------|-----|-----------|------------|-----------|--------------------|
| SM | 207 | 0,000024 | 2,118075 | 0,151284 | 0,178403 |
| ROA | 207 | 0,000167 | 1,575846 | 0,129395 | 0,178403 |
| CR | 207 | 0,244674 | 12,676380 | 1,799386 | 1,355925 |
| SIZE | 207 | 25,011406 | 32,664860 | 28,341595 | 1,587476 |
| RISK | 207 | 0,004119 | 0,972724 | 0,176177 | 0,123359 |
| GROWTH | 207 | 0.00 | 34,00 | 2,1063 | 2,73262 |
| DMWON | 207 | 0 | 1 | 0,46 | 0,500 |
| SA | 207 | 0,000206 | 3,105143 | 0,398775 | 0,274057 |
| INTEREST | 207 | 1,054932 | 410,625920 | 14,105141 | 41,154384 |

Sumber: Output Data SPSS 19

Tabel 2
Hasil Uji T

| Model | B | T | Sig. | Keterangan |
|---------------------------|-------|-------|-------|--------------------------------|
| 1 (Constant) | - | - | 0,138 | |
| Profitabilitas | 0,237 | 1,490 | | |
| Tingkat Likuiditas | 0,578 | 6,973 | 0,000 | Ha ₁ diterima |
| Ukuran Perusahaan | 0,006 | 0,912 | 0,363 | Ha ₂ tidak diterima |
| Risiko Bisnis | 0,006 | 1,122 | 0,263 | Ha ₃ tidak diterima |
| Risiko Bisnis | 0,066 | 0,946 | 0,345 | Ha ₄ tidak diterima |
| <i>Growth Opportunity</i> | 0,001 | 0,199 | 0,843 | Ha ₅ tidak diterima |
| Kepemilikan Manajerial | 0,019 | 1,092 | 0,276 | Ha ₆ tidak diterima |

| | | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|--------------------------|
| Struktur Aktiva | 0,288 | 7,428 | 0,000 | H _{a7} diterima |
| <i>Time Interest Earned</i> | - | - | 0,009 | H _{a8} diterima |
| | 0,001 | 2,627 | | |

Sumber: Output Data SPSS 19

Berdasarkan tabel 2 persamaan regresi yang dihasilkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SM = -0,237 + 0,578ROA + 0,006CR + 0,006SIZE + 0,066RISK + 0,001GROWTH + 0,019DMWON + 0,288 SA - 0,001INTEREST + e$$

Hasil uji dari tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,578, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis pertama (H_{a1}) dapat diterima yang berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar struktur modal, karena perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan yang cukup baik akan lebih mudah untuk memperoleh investor dalam menanamkan modalnya.

Variabel tingkat likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,363 yang lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis kedua (H_{a2}) tidak dapat diterima yang berarti variabel tingkat likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya likuiditas tidak menjadi tolak ukur dalam menentukan tingkat *leverage* dalam struktur modal.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,263 yang lebih besar dari 0,05,

sehingga hipotesis ketiga (H_{a3}) tidak dapat diterima yang berarti variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan perusahaan, karena setiap perusahaan memiliki tingkat *leverage* dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikansi sebesar 0,345 yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis keempat (H_{a4}) tidak dapat diterima yang berarti variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya risiko bisnis tidak menjadi penentu dalam pendanaan perusahaan, karena ketidakpastiaannya perusahaan untuk menutupi kebutuhan operasionalnya yang dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,843 yang lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis kelima (H_{a5}) tidak dapat diterima yang berarti variabel *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dirinya didalam pasar tidak mendapatkan respon yang baik dari investor dikarenakan adanya masalah kesenjangan

informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar mengenai kualitas proyek investasi.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,276 yang lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis keenam (H_{a6}) tidak dapat diterima yang berarti variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak menjadi tolak ukur dalam pendanaan perusahaan, karena dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan tidak hanya atas dasar pertimbangan dari kepemilikan manajerial.

Variabel struktur aktiva memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,288, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis ketujuh (H_{a7}) dapat diterima yang berarti variabel struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi aset tetap dari total aset, semakin besar perusahaan memperoleh pinjaman jangka panjang, karena aset tetap disajikan untuk jaminan kepada kreditur pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Variabel *time interest earned* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,001, dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis kedelapan (H_{a8}) dapat diterima yang berarti variabel *time interest earned* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan

perusahaan untuk membayar bunga pinjaman maka semakin kecil struktur modal, karena tingkat bunga yang berlaku saat perencanaan pemenuh kebutuhan modal akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan di ambil oleh investor.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, struktur aktiva, dan *time interest earned* terhadap struktur modal pada periode penelitian dari tahun 2008 sampai 2010.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah 1. Periode penelitian relatif pendek karena data penelitian yang digunakan dimulai dari tahun 2008 sampai 2010; 2. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI sehingga hasil penelitian kurang dapat di generalisasi; 3. Terdapat 1 variabel yang memiliki masalah heteroskedastisitas; 4. Penelitian ini hanya menggunakan tujuh variabel independen yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan rekomendasi di atas, maka penulis menyarankan beberapa hal untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya memperpanjang tahun penelitian observasi menjadi lebih lama; Melakukan perluasan objek penelitian sehingga dapat

mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI; Penelitian selanjutnya diharapkan bisa mengatasi masalah heteroskedastisitas yang terjadi;

Menambahkan variabel lain yang diharapkan dapat memiliki pengaruh struktur modal seperti dividen, *free cash flow* dan *tangibility*.

REFERENSI

- Darmawan, Priyo. 2008. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal; Analisis komparatif pada industri pakan ternak dan industri semen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*
- Daulay M. Toyib. 2009. "Pengaruh *Size, Profitability, dan Growth Of Assets* Terhadap Struktur Modal Pada Industri Makanan dan Minuman Yang *Go-Public* Di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, Vol. 2 No. 2, November, Hlm. 190-208.
- Dwiwinarno, Titop. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)" *Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Juni, Hlm. 54-66.
- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 No. 2, Agustus, Hlm. 119-128.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Universitas Diponegoro Semarang.
- Godfrey, Hodgson, Tarca, Holmes dan Hamilton. 2010. *Accounting Theory*. Edition 7th. John Wiley & Sons New York, United States of America.
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol.7 No.1
- Hair, Black, Babin Anderson dan Tatham. 2006. *Multivariate Data Analysis*. Edition 6th. Pearson Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey.
- Husein, M. Fakhri. 2008. Penerapan pendekatan kointegrasi dan model koreksi kesalahan dalam uji pengaruh likuiditas dan laba terhadap struktu modal perusahaan. *MODUS*, Vol. 20 (2), hlm. 114-125.
- Indriantoro dan Supomo. 1999. *Metodelogi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi ke 1. BPFE Yogyakarta.

- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12 No. 2, Agustus, Hlm. 81-96.
- Nurrohim, Hasan. 2008. "Pengaruh *Profitabilitas, Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia" *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10 No. 1, Januari, Hlm. 11-18.
- Margaretha dan Ramadhan. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12 No. 2, Agustus, Hlm. 119-130.
- Mishra, Chandra Sekhar. 2011. "*Determinants of Capital Structure - A Study of Manufacturing Sector PSUs in India*" *International Conference on Financial Management and Economics*, IPEDR Vol. 11. Page 247-252.
- Nanok, Yanuar. 2008. "Capital Structure Determinan di Indonesia." *Akuntabilitas*, Maret, hlm, 122-127.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 No. 1, April 2011, Hlm. 39-56.
- Santoso, Singgih. 2002. *SPSS Statistik Multivariate*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Subramanyam dan Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Mc GRAW-HILL International Edition.
- Tomasila, Mozes. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Peluang*, Vol. III No 1, Maret. Hlm. 1-18.
- Utami. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur" *Fenomena* Vol. 7 No. 1, Maret, Hlm. 39-47
- Widjaja dan Kasenda. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi di BEI" *Jurnal Manajemen/Tahun XII No. 2*, Hlm. 139-150.