

**PENGARUH *PROFITABILITY, ASSET TANGIBILITY, SIZE, GROWTH*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011-2013**

Yenny

Manajemen/ Fakultas Bisnis dan Ekonomika

yennychristan@gmail.com

Dr. Putu Anom Mahadwartha, S.E., M.M.

Manajemen/ Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Bertha Silvia Sutejo, S.E., M.Si

Manajemen/ Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Abstract - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel : *Profitability, Asset Tangibility, Size, dan Growth* terhadap Struktur Modal. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda dan data panel. Penelitian ini menggunakan sampel berupa perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2013. Jumlah sampel yang digunakan adalah 75 perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada sektor manufaktur, variabel *Asset Tangibility, Size, Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*debt*). Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*debt*).

Kata Kunci : Struktur Modal, *Profitability, Asset Tangibility, Size, Growth*.

Abstract - *This research aim to analyze the affect of variabels : Profitability, Asset Tangibility, Size, and Growth to Capital Structure. This research use quantitative approach by using method of multiple linear regression and panel data. This research use samples in the form of company in manufacture sector which are listed in Indonesian Stock Exchange on 2011-2013. Final samples which are utilized in this research are equal to 75 firms. Research finding indicates that in manufacture sector, Asset Tangibility, Size, Growth doesn't affect significantly to capital structure (debt). Whereas, profitability is significantly affect to capital structure (debt).*

Keyword : Capital Structure, Profitability, Asset Tangibility, Size, Growth.

PENDAHULUAN

Pendanaan permanen perusahaan yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri disebut struktur modal (Riyanto,1995). Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Keputusan dalam pendanaan ini harus dipertimbangkan dengan tepat dikarenakan setiap kebijakan pendanaan memiliki konsekuensi keuangan yang berbeda. Setiap perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaannya sesuai dengan teori *Pecking Order* (Myers dan Majluf, 1984). Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal (laba ditahan dan depresiasi) dibandingkan dengan sumber dana eksternal (hutang dan ekuitas). Bila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, barulah perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal yang teraman yaitu utang. *Trade Off Theory* (Brealey dan Myer, 1991) Keputusan struktur modal yang optimal dipengaruhi oleh tiga fundamental yaitu pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang.

Ahmed dan Hanif (2011) mengenai penentu struktur modal pada sektor tekstil di Pakistan, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *asset tangibility, size, profitability, growth*. Hasil penelitian tersebut selama periode 2001-2009 adalah *fixed asset* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt*, *size* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *debt*, *profitability* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *debt*, *growth* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *debt*.

Rafiq (2011) mengenai penentu struktur modal pada industri kimia di Pakistan, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *profitability, asset tangibility, size, growth, income variation, non-tax debt shield*. Hasil penelitian tersebut selama periode 1993-2004 adalah *profitability* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *debt*, *asset tangibility* memiliki hubungan positif insignifikan terhadap *debt*, *size* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt*, *growth* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt*, *income*

variation memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt*, *non-debt tax shield* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt*.

Ooi (1999) dengan sampel 483 perusahaan properti di Inggris untuk memperkirakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian tersebut adalah sifat aktivitas dan struktur aktiva dari perusahaan properti di Inggris mempengaruhi peningkatan kapasitas *debt* perusahaan secara signifikan, *growth* perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *debt*, resiko keuangan memiliki hubungan negatif signifikan dengan kebijakan *debt* perusahaan properti di Inggris, kinerja perusahaan dan *tax* tidak berpengaruh pada pemilihan *debt* perusahaan, *firm size* memiliki hubungan negatif terhadap *debt*.

Nurrohim (2007) pada perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar pada BEJ (Bursa Efek Jakarta) dari tahun 2001-2005. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *profitability*, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan, dan *asset structure* berpengaruh signifikan terhadap *debt*.

Hardiningsih & Oktaviana (2012) pada 135 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode tahun 2007-2011 mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara *profitability* dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Sedangkan *growth* perusahaan dan *retained earning* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan tidak ada pengaruh signifikan antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap *debt*.

Kusumanigrum (2012) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009. Hasil penelitian menunjukkan *profitability* dan *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt*. Sedangkan *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *debt*.

Liwang (2011) terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas, rasio hutang, dan struktur aktiva berpengaruh positif

signifikan terhadap *debt* struktur modal. Sedangkan *growth*, *profitability*, dan *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *debt*.

Penelitian ini menggunakan objek berupa sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan oleh beberapa alasan yaitu sektor manufaktur memiliki rata-rata DER terbesar dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya, sektor yang paling banyak menyerap tenaga kerja, sektor penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi negara.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth* terhadap struktur modal (*debt*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan 75 perusahaan di sektor manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun dan diaudit. Hipotesisnya adalah:

1. H_0 : $\beta_1 \leq 0$, *profitability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (*debt*).
 H_1 : $\beta_1 > 0$, *profitability* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal (*debt*).
2. H_0 : $\beta_2 \leq 0$, *asset tangibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (*debt*).
 H_1 : $\beta_2 > 0$, *asset tangibility* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal (*debt*).
3. H_0 : $\beta_3 \leq 0$, *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (*debt*).
 H_1 : $\beta_3 < 0$, *firm size* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal (*debt*).
4. H_0 : $\beta_4 \leq 0$, *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (*debt*).

H_1 : $\beta_4 > 0$, *growth* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal (*debt*).

METODE PENELITIAN

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) menentukan data yang diperlukan sesuai dengan variabel yang akan diukur dalam penelitian; (2) mencari dan mengunduh data sekunder dari internet; (3) mengolah data mentah yang diperoleh sesuai kebutuhan pada proses penelitian; (4) membuat tabulasi data.

Metode Pengolahan Data

- a. Dalam penelitian ini, hipotesis diuji dengan menggunakan regresi linier berganda dan panel. Dalam rangka untuk mengidentifikasi gejala asumsi klasik dengan tujuan agar model regresi dapat menghasilkan penduga yang tidak bias. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji data menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Setelah uji asumsi klasik, penelitian dilanjutkan dengan analisis regresi dan uji hipotesis. Langkah pertama dalam menganalisis model regresi menentukan regresi yang digunakan dalam penelitian. Persamaan yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah:

$$SM = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 TAN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GR_{it} + \epsilon$$

Dimana :

SM = Struktur Modal badan usaha i pada periode t

α = Konstanta (intercept)

β = Koefisien Regresi

PROF = Profitabilitas pada perusahaan i pada periode t

TAN = *Tangibility Asset* pada perusahaan i pada periode t

SIZE = *Size* pada perusahaan i pada periode t

GR = *Growth* pada perusahaan i pada periode t

ϵ = Kesalahan (standar error)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Debt*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain : *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth*. Peneliti mengharapkan bahwa koefisien masing-masing variabel independen signifikan pada level 5%. Analisis regresi dengan menggunakan program *Eviews.6.0 for windows* dan *SPSS 16.0 for windows*. Analisis regresi yang diperlukan adalah F-test (untuk menguji dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan) dan T-test (untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Ringkasan Hasil Pengujian Regresi : dependen *debt*

Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,998	0,009
<i>Profitability</i>	-1,480	0,040*
<i>Asset Tangibility</i>	0,202	0,592
<i>Size</i>	-0,022	0,418
<i>Growth</i>	0,028	0,904
<i>R-squared</i>	0,059	
<i>Prob(F-Statistic)</i>	0,009	

Sumber : Diolah, Lampiran

Ket : * = signifikansi pada level 5%

Tabel 1 merupakan hasil pengujian regresi linier berganda dengan menggunakan variabel dependen *debt* dan variabel independen *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth*.

Tabel 2
Ringkasan Hasil Pengujian Data Panel : dependen *debt*

Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,999	0,033
<i>Profitability</i>	-1,479	0,001*
<i>Asset Tangibility</i>	0,202	0,420
<i>Size</i>	-0,022	0,524
<i>Growth</i>	0,028	0,898
<i>R-squared</i>	0,059	
<i>Prob(F-Statistic)</i>	0,008	

Sumber : Diolah, Lampiran

Ket : * = signifikansi pada level 5%

Tabel 2 merupakan hasil pengujian panel dengan menggunakan variabel dependen *debt* dan variabel independen *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth*.

Tabel 3
Ringkasan Hasil Pengujian Regresi dengan Dummy : dependen *debt*

Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,953	0,013
<i>Profitability</i>	-1,467	0,042*
<i>Asset Tangibility</i>	0,197	0,597
<i>Size</i>	-0,021	0,437
<i>Growth</i>	-0,007	0,978
<i>Dummy11</i>	0,011	0,917
<i>Dummy12</i>	0,099	0,435
<i>R-squared</i>	0,062	
<i>Prob(F-Statistic)</i>	0,026	

Sumber : Diolah, Lampiran

Ket : * = signifikansi pada level 5%

Tabel 3 merupakan hasil pengujian regresi dengan menambahkan *dummy* tahun dengan menggunakan variabel dependen *debt* dan variabel independen *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth*.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Uji Sensitivitas : dependen *debt*

Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,769	0,000*
<i>Profitability</i>	-1,537	0,000*
<i>R-squared</i>	0,056	
<i>F-Statistic</i>	0,000	
Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,710	0,000*
<i>Profitability</i>	-1,520	0,000*
<i>Asset Tangibility</i>	0,152	0,521
<i>R-squared</i>	0,057	
<i>F-Statistic</i>	0,001	
Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,951	0,040*
<i>Profitability</i>	-1,508	0,000*
<i>Size</i>	-0,013	0,689
<i>R-squared</i>	0,056	
<i>F-Statistic</i>	0,001	

Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,768	0,000*
<i>Profitability</i>	-1,548	0,000*
<i>Growth</i>	0,021	0,923
<i>R-squared</i>	0,056	
<i>F-Statistic</i>	0,001	
Variabel	Coefficient	Prob.
<i>C</i>	0,731	0,000*
<i>Profitability</i>	-1,540	0,000*
<i>Dummy11</i>	0,013	0,914
<i>Dummy12</i>	0,101	0,409
<i>R-squared</i>	0,056	
<i>F-Statistic</i>	0,003	

Sumber : Diolah, Lampiran

Ket : * = signifikansi pada level 5%

Tabel 4 merupakan hasil pengujian sensitivitas dengan menggunakan variabel dependen *debt* dan variabel independen *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth*. Dari keempat pengujian diatas disimpulkan hasil sebagai berikut:

Variabel *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt*. Hal ini membuktikan hipotesis 1 tidak ditolak. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan *profitability* yang tinggi akan cenderung menghindari penggunaan *debt*. Perusahaan dengan tingkat *profitability* tinggi kemungkinan memilih untuk melakukan penahanan sebagian laba untuk reinvestasi perusahaan, sehingga badan usaha dapat menaikkan kapasitas *retained earning*. Dengan kapasitas *retained earning* yang cukup besar, perusahaan mungkin menggunakan *internal fund* dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal berupa *debt*, karena pendanaan internal lebih tidak beresiko dari pendanaan eksternal. Selain itu, hubungan negatif yang terjadi ini dikarenakan perusahaan dengan *profitability* yang tinggi dan memiliki *cash* yang cukup untuk mendanai investasinya, maka perusahaan tidak akan menggunakan *debt* hanya untuk mendapatkan *tax benefit* (Smart, Megginson, dan Gitman, 1997). Hal ini sesuai dengan penelitian Ahmed & Hanif (2011), Rafiq (2011), dan Kusumaningrum (2012) yang menyatakan terdapat hubungan negatif signifikan antara *profitability* dan *debt*.

Variabel *Asset tangibility* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *debt*. Hal ini membuktikan hipotesis 2 ditolak. Variabel *Asset*

tangibility sesuai dengan *Trade Off Theory*, yang menyatakan bahwa bentuk aset yang dimiliki perusahaan mempengaruhi pilihan struktur modalnya (Titman dan Wessels, 1988). Aset nyata tersebut dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral*) atas pinjaman yang diberikan oleh pemberi pinjaman, sehingga tingkat suku bunga yang dikenakan bagi peminjam akan menjadi lebih rendah, karena resiko gagal bayar peminjam juga rendah. Perusahaan dengan *fixed assets* yang besar cenderung akan menggunakan lebih banyak *debt* daripada perusahaan dengan *fixed assets* yang lebih kecil (Gitman, 2008). Hal ini sesuai dengan penelitian Ahmed & Hanif (2011), Hardiningsih & Oktviana (2012), dan Liwang (2011) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *Asset tangibility* dengan *debt*. Tetapi, variabel *Asset tangibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt* artinya perusahaan manufaktur tidak melihat *asset tangibility* sebagai variabel yang mempengaruhi keputusan struktur modal (*debt*). Insignifikan ini sesuai dengan penelitian Rafiq (2011) yang menyatakan *Asset tangibility* berhubungan insignifikan positif terhadap *debt*.

Variabel *Size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *debt*. Hal ini membuktikan hipotesis 3 ditolak. Variabel *Size* sesuai dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006). Perusahaan besar yang memiliki arus kas yang kuat akan cenderung untuk melakukan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal berupa *debt*. Hal ini sesuai dengan penelitian Ahmed & Hanif (2011), Ooi (1999), Hardiningsih & Oktviana (2012). Tetapi, variabel *Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt*. Ukuran perusahaan bukan menjadi penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, sebab yang dipikirkan perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. Baik perusahaan besar maupun

kecil pasti mempunyai utang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Insignifikan ini sesuai dengan penelitian Liwang (2011) yang menyatakan *Size* berhubungan insignifikan negatif terhadap *debt*.

Variabel *Growth* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *debt*. Hal ini membuktikan hipotesis 4 ditolak. Hubungan positif ini menunjukkan jika variabel *growth* mengalami kenaikan maka menyebabkan kenaikan pula pada variabel *debt*. Hal ini sesuai dengan teori *Signaling*, dimana perusahaan-perusahaan yang sedang bertumbuh sangat banyak melakukan investasi untuk masa depan perusahaan dan mereka berinvestasi dalam proyek-proyek yang lebih berisiko. Perusahaan berani mengambil dana eksternal untuk membiayai sebuah proyek merupakan sinyal bahwa proyek tersebut memiliki nilai intrinsik yang tinggi. Penambahan utang baru juga dapat menjadi sinyal karena hanya perusahaan yang prospek pendapatannya relatif stabil yang berani menambah utang. Penggunaan hutang merupakan signal positif, diharapkan kreditur akan menangkap signal tersebut, yang akan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus, sehingga utang merupakan tanda atau signal positif. Hal ini sesuai dengan penelitian Rafiq (2011) dan Kusumaningrum (2012). Tetapi, variabel *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt* sesuai dengan penelitian Liwang (2011).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian uji F yaitu nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini berarti variabel independen *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth* secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (*debt*) secara signifikan. Berdasarkan pengujian uji t, didapatkan hasil bahwa variabel *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (*debt*) perusahaan.

Pada nilai *adjusted R-squared* (koefisien determinasi) memiliki nilai sebesar 0.349. hal ini menunjukkan bahwa variabel *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth* dapat menjelaskan perubahan struktur modal (*debt*) sebesar 34%. Sedangkan sisanya 66% dijelaskan oleh variabel diluar variabel *profitability*, *asset tangibility*, *size*, *growth*.

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan yang tergabung di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013, perlu memperhatikan variabel *profitability* dalam mengambil keputusan pendanaan berupa bauran ekuitas dan utang. Hal ini dikarenakan *profitability* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan disektor manufaktur sebaiknya mempertimbangkan faktor *profitability* yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Keterbatasan penelitian ini dapat membuka peluang untuk penelitian lanjutan dimasa yang akan datang. Adapun keterbatasan tersebut adalah:

1. Tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain selain yang disebutkan didalam penelitian ini.
2. Objek penelitian hanya menyangkut pada perusahaan di sektor manufaktur.
3. Tidak mempertimbangkan data outlier.

Penelitian ini diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih besar, seperti semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti liquidity, non-debt tax shield, business risk, ownership control, dan lainnya. Sehingga pada penelitian selanjutnya hendaknya dikembangkan lebih lanjut, dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan 4 faktor.

DAFTAR REFERENSI

- Ahmed & Hanif. 2011. Determinants of Capital Structure in Textile Sector of Pakistan. *Paper Publish in Science Series Data Record, Vol 4 : 2.*
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 1, No.2, Agustus 2009, Hal.105-122.*

- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yoyakarta : EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Brealey, Richard & Myers, Steward, C. 1991. *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill. New York.
- Brigham, E.F., And Houston, J.F. 2001. *Fundamentals of financial management*, terjemahan manajemen keuangan, edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Brigham & Weston. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigman Eugene F., J Fred Weston. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi Kesembilan. Jakarta : Erlangga.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of managerial finance*. Eleventh ed. Pearson. The Addison Wesley. USA.
- Gujarati, Damodaran. 1995. *Basic Econometrics*, 3rd International edition, Mc Graw Hill International.
- Hardiningsih & Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.1, Hal : 11 – 24*.
- Jurusan Manajemen FBE Ubyaya, 2013, *Pedoman Penulisan Skripsi*, Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya.

- Kp, Hasa Nurohim. 2007. 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 2008, Hal.11-18.
- Kusumaningrum, Amelia Eka. 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Disertasi*.
- Liwang, Paramitha Florencia. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011*.
- Megginson, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison Wesley Educational Publisher Inc.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when firms have information that investor do not have. *Journal of Financial Economics*.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.
- Oii, Joseph. 1999. The Determinants of Capital Structure Evidence on UK Property Companies. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 17, No. 5, 1999, pp.464-480.
- Rafiq, Muhammad. 2008. The Determinants of Capital Structure of the Chemical Industry in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics* 13 : 1 (Summer 2008): pp. 139-15.

- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Saidi, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, No.1, Maret, hal 44-58.*
- Sartono, Agus R. 1996. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta, 1996.
- Shah, S. M. A. 2007. The Determinants of Capital Structure in Pakistani Listed Non- Financial Firms, *The Pakistan Development Review.*
- Titman, S. & Wassel, R. 1988. The Determinants of Struktur Modal Choice. *Journal of Finance.*
- Weston, J. Fred and Copeland, T.E. 1992. *Managerial Finance*. Penerbit CBS Colledge Publishing, Press, Orlando.
- www.idx.co.id
- www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/produk-domestik-bruto-indonesia/item253 diunduh pada tanggal 25 November 2014.