

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI AGRIKULTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2007-2015

Joshua Hendra Edward

Mahasiswa S1 FBE Universitas Surabaya,

konsentrasi Manajemen Keuangan Korporat

Joshua_hendra_edward@yahoo.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan industri pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage*. Variabel independen yang digunakan adalah *growth*, *liquidity*, *retained earning*, *market to book*, *profitability*, *size* dan *tangibility*. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi yaitu model linier berganda untuk menguji hipotesis dengan sampel berupa 11 perusahaan industri pertanian di BEI periode 2007-2015. Jumlah observasi adalah 99 poin observasi dengan menggunakan syarat dan asumsi klasik. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *retained earning* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *market to book* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage*, *profitability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage*, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* dan *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Kata kunci: *Leverage*, *Pecking Order Theory*, *Signaling Theory*, *Capital Structure*

Abstract - The objective of this study is to examine determinant factor of leverage in industrial manufacturing company that listed on the Indonesia Stock Exchange 2007-2015 period. The dependend variable in this study is leverage. Independent variables used are *growth*, *liquidity*, *retained earning*, *market to book*, *profitability*, *size* dan *tangibility*. This study used multiple linier regression analysis model to test the hypothesis with a sample of 11 industrial agriculture companies in Indonesia Stock Exchange 2007-2015 period. The number of observation used in this study is 99 observations at first by using classical. The study findings suggest that *growth* positive significant positive effect on the use of debt, *liquidity* significant negative effect on the use of debt, *retained earning* significant negative effect on the use of debt, *market to book* insignificant negative effect on the use of debt, *profitability* insignificant negative effect on the use of debt, *size* significant positive effect on the use of debt, and *tangibility* significant positive effect on the use of debt.

Keywords: Leverage, Pecking Order Theory, Signaling Theory, Capital Structure

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan hal yang penting dalam suatu perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan cenderung menyukai *internal financing* dibandingkan menggunakan *external financing* karena perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara manfaat dan biaya supaya dapat mencapai struktur modal yang optimal. Perusahaan yang menambahkan utang pada struktur modal dapat mengurangi pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Suatu perusahaan yang menambahkan utang ke dalam struktur modal juga dapat mengurangi konflik keagenan.

Serghiescu (2014) melakukan penelitian terhadap 20 perusahaan dengan menggunakan analisis berdasarkan estimasi data panel selama 3 tahun (2009-2011). Pada penelitian ini menggunakan 5 faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan di Roma yang telah delisting pada Bucharest Stock Exchange dan beroperasi pada sektor konstruksi. Variabel dependen yang digunakan adalah *leverage* dan variabel independen yang digunakan adalah *profitability*, *liquidity*, *tangibility*, dan *size*. Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability* dan *liquidity* rasio memiliki hubungan yang negative terhadap *total debt ratio* di perusahaan Roma. *Tangibility* aset juga memiliki hubungan negatif terhadap *leverage*. Sedangkan *size* perusahaan memiliki koefisien korelasi yang positive terhadap *leverage*. Onofrei (2015) melakukan penelitian tentang penentu dari struktur modal perusahaan mikro dan perusahaan kecil di Romania. Pada penelitian tersebut, rasio utang menjadi variabel dependen dan 5 faktor yaitu *profitability*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *growth opportunity* menjadi penentu struktur modal. Penelitian tersebut menemukan jika ada hubungan negatif signifikan antara *size*, *growth opportunities*, *tangibility*, *profitability* dan *liquidity* terhadap *leverage*.

Ashraf & Rasool (2013) melakukan penelitian pada sektor *automobile* yang di listing KSE Pakistan pada periode tahun 2005-2010 dengan menggunakan tujuh variabel independen yaitu *profitability*, *size*, *tangibility*, *growth*, *tax*, *risk*, dan *NDTS*. *Tangibility* memiliki hasil positif terhadap *leverage*

sedangkan *size* dan *growth* memiliki hasil negatif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan untuk variable lainnya yaitu *profitability*, *tax*, *risk* dan *NDTS* tidak memiliki hasil yang signifikan karena tidak terlalu berperan banyak dalam sektor *automobile* di Pakistan. Kim dan Suh (2010) mengelompokkan tiga jenis perusahaan dengan menggunakan dimensi *retained earning*, yaitu perusahaan dengan *retained earning* sedikit, sedang dan tinggi saat membandingkan *retained earning* dengan *leverage*. Pada penelitian tersebut, juga menggunakan *retained earning*, *size*, *market to book*, *tangibility*, serta *profitability* sebagai variabel independen dan *leverage* sebagai variable dependen. Byoun (2007) mengatakan dalam hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki *negative retained earning* akan cenderung menerbitkan ekuitas dan meminimalkan *leverage* untuk memperbaiki kondisi kas perusahaannya sehingga memiliki *leverage* yang rendah. Pada umumnya perusahaan yang memiliki negatif *retained earning* adalah perusahaan kecil. Namun pada perusahaan yang sudah besar, pada umumnya memiliki positive *retained earning* sehingga memiliki rasio *leverage* rendah. Pada penelitian ini menggunakan 13 variabel. Variabel *med*, *tax*, *OI*, *LnA*, dan *FA* memiliki hasil positif signifikan terhadap *leverage*. Variabel *retained*, *zero*, *IPO*, *cash*, *M/B*, *DEP*, *RND*, dan *Div* memiliki hasil negative signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Serghiescu *et. al* (2014), Onofrei *et. al* (2015), Asraf & Rasool (2013), Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah (1) Penggunaan variabel independen yaitu *profitability*, *size*, *tangibility of assets*, *liquidity of assets*, *growth opportunity*, *retained earning* dan *market to book*. (2) Periode pengambilan data badan usaha di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (3) Objek penelitian pada sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi *leverage* salah satunya adalah *profitability*, *size*, *tangibility of assets*, *liquidity of assets*, *growth opportunity*, *retained earnings* dan *market to book*. Pada penelitian Serghiescu *et. al* (2014),

Onofrei *et. al* (2015) dan Kim & Suh (2010) menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara *profitability* dengan *leverage*. Tetapi, Asraf & Rasool (2013) menyatakan bahwa hubungan antara *profitability* dan *leverage* adalah negatif tidak signifikan. Pada penelitian Serghiescu *et. al* (2014) dan Kim & Suh (2010) menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara *size* dengan *leverage*. Tetapi, Onofrei *et. al* (2015) dan Asraf & Rasool (2013) menyatakan bahwa hubungan antara *size* dan *leverage* adalah negatif signifikan. Pada penelitian Serghiescu *et. al* (2014) dan Onofrei *et. al* (2015) menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara *tangibility of assets* dengan *leverage*. Tetapi, Asraf & Rasool (2013), Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007) menyatakan bahwa hubungan antara *tangibility of assets* dan *leverage* adalah positif signifikan. Pada penelitian Kim & Suh (2010) menyatakan bahwa hubungan antara *retained earnings* dengan *leverage* adalah positif signifikan. Tetapi, Byoun (2007) menyatakan bahwa hubungan antara *retained earnings* dan *leverage* adalah negatif signifikan. Dalam penelitian ini tidak menggunakan pengelompokan perusahaan berdasarkan *retained earnings*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah (1) Diduga *profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (2) Diduga *tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (3) Diduga *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (4) Diduga *size* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (5) Diduga *growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (6) Diduga *retained earnings* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015. (7) Diduga *market to book* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor *agriculture* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *applied research* karena menggunakan metode struktur modal yang sudah digunakan sebelumnya. Berdasarkan metodenya penelitian ini adalah *causal research* karena dilakukan dengan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif karena data yang digunakan akan diolah secara matematis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series*. Sumber data dari penelitian ini adalah data sekunder karena data diperoleh dari www.idx.co.id.

Prosedur Pengumpulan Data

Proses pengumpulan data dimulai dengan menentukan data laporan keuangan dan harga saham yang diperlukan pada penelitian sesuai dengan variabel yang digunakan. Data dicari dari situs www.idx.co.id kemudian melakukan *download* laporan keuangan pada badan usaha sektor industri agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015 dan mendownload harga saham dari www.finance.yahoo.com. Setelah itu, melakukan input ke *Microsoft Excel 2010* sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian dan mengolah data mentah di *Microsoft Excel 2010* untuk menghitung variabel yang digunakan dalam penelitian. Lalu melakukan tabulasi data pada *software Eviews 8.0*.

Metode Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier berganda karena untuk mengetahui secara langsung variabel bebas terhadap variabel terkait. Setelah menentukan nilai dari variabel yang digunakan dalam penelitian, langkah selanjutnya adalah mengidentifikasi gejala asumsi klasik agar model regresi dapat menghasilkan dugaan yang tidak bias. Uji asumsi klasik

dilakukan dengan melakukan melakukan uji normalitas , uji multikolinearitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan heteroskedastisitas. Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah berikutnya adalah melakukan analisis regresi data. Sebelum melakukan analisis regresi, peneliti memilih model yang digunakan dalam melakukan analisis regresi terhadap data panel dengan melakukan Uji Chow dan Uji Hausman untuk memilih apakah penelitian ini menggunakan *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Model regresi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model:

$$Lev = -0.510749 + 0.364399.Growth + -0.355038.Liquidity + -0.345398.RE + -0.007269.MB + -0.006709.ROA + 0.055911.Size + -0.252336.TANG + e$$

Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier dengan menggunakan program *Eviews 8.0 for windows* dalam membantu menjawab hipotesis. Analisis regresi yang dilakukan adalah uji F, yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dan uji t untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Pengujian

Variabel Dependen: <i>Leverage</i>					
Variabel Independen	Coeficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hipotesis
GROWTH	0.130734	0.195910	2.906971	0.0047***	-
LIQUIDITY	-0.483314	0.044973	-3.202934	0.0019***	-
RE	-0.181335	0.150897	-3.357290	0.0012***	-
MB	-0.001474	0.054012	-0.513541	0.6090	-
ROA	-0.194311	0.002870	-1.395651	0.1666	-
SIZE	0.127615	0.139226	8.868832	0.0000***	+

TANGIBILITY	-0.740940	0.014389	-6.511827	0.0000***	+
-------------	-----------	----------	-----------	-----------	---

Pengujian variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan uji F. Hasil perhitungan statistik menunjukkan $F_{hit} = 37,32452$. dengan signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini berarti secara bersama-sama *profitability*, *size*, *tangibility*, *liquidity*, *growth*, *retained earning*, dan *market to book* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Dengan demikian, model persamaan regresi dapat digunakan untuk estimasi penelitian selanjutnya dengan asumsi kondisi yang sama.

Profitability berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 tidak dapat diterima. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin mudah bagi perusahaan untuk menghasilkan dana internal untuk mendanai kegiatannya sehingga semakin sedikit utang yang digunakan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Asraf dan Rasool (2013) yang menemukan hasil negatif tidak signifikan, sementara Serghiescu *et al.* (2014), Onofrei *et al.* (2015) dan Kim & Suh (2010) menemukan hasil yang negatif signifikan.

Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 dapat diterima. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Serghiescu *et al.* (2014) dan Kim & Suh (2010) menunjukkan hubungan antara *size* dan *leverage* memiliki hubungan yang positif signifikan. Pada perusahaan besar memiliki kapasitas untuk membayar utang lebih baik dari pada perusahaan kecil, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan surat utang dan saham baru. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga dapat dikatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Tangibility berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Serghiescu *et al.* (2014) dan Onofrei *et al.* (2015), namun berkontradiksi terhadap penelitian Asraf & Rasool (2013), Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007) yang

menemukan hasil positif signifikan. *Tangibility* perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menunjukkan bahwa dengan adanya *tangibility* yang tinggi dapat digunakan sebagai pendanaan internal, karena dengan adanya aset tetap yang tinggi maka akan menurunkan tingkat utang. Secara matematis, perubahan *total asset* berbanding lurus dengan *leverage* namun *fixed asset* yang terdapat dalam *total asset* memiliki proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan variabel lain dalam *total asset* dan memiliki hubungan negatif dengan *leverage*.

Liquidity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 dapat diterima. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat menggunakan likuiditasnya untuk investasi yang akan dilakukan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Serghiescu et. al (2014) dan Onofrei et. al (2015) dimana hubungan antara *liquidity of asset* dan *leverage* menunjukkan hasil negatif signifikan.

Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chen & Chen (2007), Finky (2013), Kartini & Arianto (2008), Joni & Lina (2010), Margaretha & Ramadhan (2011), namun berkontradiksi terhadap penelitian Ashraf & Rasool (2007) yang menemukan hasil negatif signifikan. Hal ini berarti *growth* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang baik akan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai proyek yang akan dilakukan. Pada sektor *agriculture*, perusahaan dengan menerbitkan utang untuk mendanai proyek perusahaan maka perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar di masa yang akan datang. Penerbitan utang tersebut menjadi respon sebagai sinyal positif karena utang akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar utang tersebut.

Retained earning berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 dapat diterima. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Byoun (2007) menunjukkan hubungan antara *retained earning* dan

leverage memiliki hubungan yang negatif signifikan. Pengaruh negatif terhadap *leverage* berarti *retained earning* memiliki arah bertolak belakang dengan *leverage*. Perusahaan pada sektor *agriculture* lebih menyukai menggunakan *retained earning* daripada menggunakan utang. Jika menggunakan *retained earning*, di sisi lain ada pihak yang harus dikorbankan, yaitu pemegang saham karena dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin besar *retained earning* perusahaan, sehingga utang yang digunakan akan semakin sedikit. Perusahaan cenderung menggunakan *retained earning* untuk mendanai proyek dan kegiatan investasi perusahaan daripada menggunakan utang.

Market to book berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *leverage* perusahaan, sehingga H1 tidak dapat diterima. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Thipayana (2014) yang menemukan hasil negatif tidak signifikan, sementara Kim & Suh (2010) dan Byoun (2007) menemukan hasil negatif signifikan. Hal ini berarti ketika *market to book* sebuah perusahaan semakin tinggi, maka penggunaan utang akan semakin menurun walaupun hanya 0,1474% dan sebaliknya. *Market to book* mencerminkan sejauh mana sebuah perusahaan berhasil memperbaiki operasional perusahaan sehingga menghasilkan *net sales* yang tinggi. Perusahaan dengan nilai *market to book* yang tinggi yang lebih menyukai penggunaan *equity* dari hasil operasionalnya, sehingga penggunaan utang akan menurun

Koefisien determinasi penelitian ini adalah sebesar 51.7688%. Hal ini berarti perubahan *leverage* dapat dijelaskan oleh *profitability*, *size*, *tangibility*, *liquidity*, *growth*, *retained earning*, dan *market to book* sebesar 51.7688% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Tingginya nilai koefisien determinasi mengindikasikan bahwa model ini dapat digunakan untuk memprediksi *leverage* di masa yang akan datang dengan asumsi bahwa kondisi perusahaan-perusahaan tersebut tetap sama.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan Uji F dengan *software* eviews 8, diperoleh hasil bahwa variabel independen seperti *growth*, *liquidity*, *retained earning*, *size* dan *tangibility* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan pada sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 hingga 2015.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapat hasil bahwa variabel *growth*, *liquidity*, *retained earning*, *size* dan *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada tingkat $\alpha = 1\%$. Berdasarkan data koefisien determinasi, variabel independen dalam mempengaruhi perubahan variabel *leverage* sebesar 51.7688%, sedangkan sisanya lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen.

Bagi pihak manajemen penambahan proporsi utang memberikan sinyal yang positif untuk investor yang akan menanamkan modalnya pada badan usaha. Pihak manajemen sebaiknya meningkatkan penggunaan utang untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi melalui *financial intermediaries*. Selain itu dengan penggunaan utang, badan usaha akan mendapatkan penghematan pajak yang lebih besar yang menyebabkan meningkatnya *net income* perusahaan, *net income* yang meningkat ini dapat menambah jumlah dividen yang dibagikan, sehingga dapat mempertahankan investor yang memiliki penghasilan dari dividen pada perusahaan sektor *agriculture*.

Bagi pihak investor, dapat menjadi referensi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan *leverage* perusahaan seperti *growth*, *liquidity*, *retained earning*, *size* dan *tangibility*. Bagi kreditur, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sarana yang baik untuk menawarkan kredit, karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi mampu membayar beban bunga dan cicilan pokok utang. Perusahaan sektor *agriculture* ini merupakan peluang untuk menawarkan kredit, karena perusahaan lebih banyak menggunakan *equity* untuk kegiatan operasional perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, H., Campello, M., 2007. *Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment*. *Review of Financial Studies* 20, 1429–1460.
- Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto, 2007. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”, *Proceeding PESAT*, Volume 2.
- Ashraf & Rasool, 2013, Determinants of Leverage of Automobile Sector Firms Listed in Karachi Stock Exchange Testing by Pecking Order Theory, *Journal of Business Study Quarterly*, Vol.4.Number 3, Superior University.
- Baker, M. dan J. Wurgler, 2002, Market Timing and Capital Structure, *The Journal of Finance*, Vol 13:1
- Byoun, 2007, Financial Flexibility, Leverage and Firm Size, *JEL Classification: G32*, Baylor University.
- Chen & Chen, 2007, How the Pecking Order Theory Explain Capital Structure, *Working Paper*, Chang Jung Christian University, Taiwan.
- Christianti, 2008, Pengujian Pecking Order Theory (POT): Pengaruh Leverage Terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *The 2nd National Conferences UKWMS*.
- Erdhart & Brigham, 2011, *Financial Management: Theory and Practice*, 10th edition, South-Western Cengage Learning.
- Finky et. al., 2013, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2. No. 2.
- Gitman, L.J. dan Zutter, C.J., 2015, *Principles of Managerial Finance*, 14th Edition, Pearson Education.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Jensen, M., Meckling, W., 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*, *Journal of Financial Economics*, vol. 2, pag. 305-360
- Joni & Lina, 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12 No. 2: 81-96, Universitas Trisakti.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Yogyakarta: University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta.

- Kartini & Arianto, 2007, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12 No.1: 11-21, Universitas Islam Indonesia.
- Kayo, E. K., Kimura, H., 2011. Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking and Finance* 35(2), 358-371.
- Kim & Suh, 2010, Retained Earning and Capital Structure, *JEL Classification: G32*, Dankook University & Ewha Woman University, Korea.
- Kraus, Alan dan Litzenberger, Robert. 1973. *A State Preference Model of Optimal Financial Leverage*. *Journal of Finance* 28, 911-922.
- Laksmi Indri Hapsari. (2010). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive and Allied Product). *Skripsi SI*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lipson, L. M., Mortal, S., 2009. Liquidity and capital structure. *Journal of Financial Markets* 12, 611-644.
- Margaretha & Ramadhan, 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12 No.2: 119-130, Universitas Trisakti.
- Mazur, K, 2007, *The Determinant of Capital Structure Choice: Evidence From Polish Companies*, *Int AdvRes*, vol.13: 495-514.
- Megginson. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Educational Publisher Inc.
- Modigliani, F., Miller, M., 1958, *The cost of capital, corporation finance and theory of investment*, *American Economic Review*, vol.48, pag. 261-297
- Myers, S. 1984. *The Capital Structure Puzzle*, *Journal Of Finance*.Vol. 39. July
- Myers, S., 2003, *Financing of corporations*, *Handbooks of the Economics of Finance*, vol.1A, pag.216-253
- Myers, S., 2001, Capital structure, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, pag. 81-102;
- Ningsih & Djuariah, 2013, The Capital Structure and Firm's Financial Leverage in Indonesia Publicly Listed Cement Industry, *Proceedings of The World Business and Social Science Conference*.

- Onofrei, M., M. B. Tudose, C. Durdureanu dan S. G. Anton, 2015, Determinant Factor of Firm Leverage: An Empirical Analysis at Iasi County Level, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 20: 460-466
- Rahmawati, 2012, Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return on Asset (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009), *Skripsi*, Universitas Negeri Malang.
- Ross, Westerfield dan Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan Corporate Finance Fundamentals*, Buku 2, Edisi 8.
- Serghiescu, L. dan V. L. Vaidean, 2014, Determinant factors of the Capital Structure of a Firm-an Empirical Analysis, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 15: 1447-1457
- Stein, Edith Theresa, 2012, Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Profitabilitas (ROE) Studi Komparatif Pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010. *Skripsi SI*. Universitas Hasanuddin, Makassar
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Teker, D., Tasseven, O., and Tukel, A., 2009, Determinants of Capital Structure for Turkish Firms: A Panel Data Analysis, *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, Issue 29 (2009).
- Tanveer, A. dan S. Rasool, 2013, Determinants of Leverage of Automobile Sector Firms Listed in Karachi Stock Exchange by Testing Pecking Order Theory, *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4: 3
- Siddique, S.S., (2012), "Capital Structure Determinants of Non-financial institutions in Bangladesh", *World Review of business Research*, Vol 2, Issue 1, PP 60-78.
- Widarjono, A., 2007, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: Ekonisia.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

www.pusattesis.com/uji-autokorelasi/