

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC

Nelyumna

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasila

E-mail: bundanelly@yahoo.com

Abstract

The purpose of this research was to analyze the influence of asset structure, liquidity, profitability, and firm size on capital structure. The sample used in this study is manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012-2014. Samples were taken by purposive sampling technique. F test results indicate that the asset structure, liquidity, profitability, and firm size set significant effect on capital structure in manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with a confidence level of 95%. t test results showed that variables asset structure, liquidity, profitability, and firm size that significantly affect the capital structure of the companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with a confidence level of 95%.

Kata Kunci: struktur modal, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang harus dihadapi perusahaan dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh perusahaan dari sumber internal dan sumber pendanaan eksternal (Mardinawati, 2011). Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai bentuk dana di mana pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Laba ditahan merupakan sumber tercepat dan termudah bagi perusahaan untuk penambahan modal (Liu dan Ren, 2009).

Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan (Heriyani, 2011). Dana yang berasal

dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya.

Sering ditemukan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri tidak dapat memenuhi kebutuhan, oleh karena itu pinjaman dari luar atau hutang diperlukan untuk tambahan kegiatan operasional perusahaan. Namun demikian menurut Nanok (2008), kreditor tidak selalu mau meminjamkan uangnya, terutama jika risiko kredit perusahaan tinggi.

Struktur permodalan banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, bahkan setiap negara mempunyai faktor-faktor khusus tersendiri yang dapat mempengaruhi struktur modal itu sendiri secara langsung. Brigham dan Houston (2001) dalam Seftianne dan Handayani (2011) mengungkapkan bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga ber-

pengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) faktor-faktor risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal; khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001).

Myers (1984) dalam (Husnan, 1996) menyatakan bahwa: (1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan); (2) apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), terakhir apabila masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan. Sementara Brigham dan Houston (2011) mengungkapkan signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil

manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang kemajuan perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Menurut Jama'an (2008), teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Keputusan pendanaan menyangkut seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2011). Pendanaan yang digunakan terdiri dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal dapat berupa pinjaman dari pemilik maupun dari laba ditahan. Sekuritas hutang adalah instrumen keuangan yang menunjukkan kewajiban peminjam kepada pemberi pinjaman yang memberikan pinjaman dana (Quiry *et al*, 2011).

Menurut Brigham dan Houston (2014) "*the optimal capital structure is the mix of debt, preferred stock, and common equity that maximizes the stock's intrinsic value*". Selanjutnya Husnan dan Pudjiastuti (2004) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan perbandingan utang dan modal dalam struktur finansial perusahaan. Manajer keuangan perlu menentukan struktur modal yang digunakan perusahaan dengan membandingkan kombinasi berbagai sumber dana yang paling ekonomis untuk aktivitas operasional perusahaan.

Karena struktur pembiayaan sangat penting dalam perusahaan maka sebaiknya manajer perlu memperhatikan struktur aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Brigham, 2005). Aktiva tetap yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Menurut Gaud *et al* dalam Indrajaya *et al* (2011), nilai aktiva tetap biasanya akan lebih tinggi dari pada aktiva tidak berwujud, sehingga ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) yang ditanggung oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tidak berwujud lebih tinggi.

Struktur aktiva perusahaan pada dasarnya bersumber dari modal sendiri atau pendanaan yang bersumber dari hutang jangka panjang. Namun perusahaan pada umumnya akan memulai sumber pendanaan mereka dari modal sendiri tetapi tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan akan membutuhkan sumber pendanaan dari luar dengan cara melakukan pinjaman jangka panjang. Dengan nilai aktiva tetap yang tinggi, perusahaan sering kali menggunakan keuntungan kondisi tersebut dengan menjadikan hutang sebagai alternatif pertama untuk mendapatkan dana eksternal. Penelitian Joni dan Lina (2010) mengungkapkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian Sefitianne dan Handayani (2011), Lestari (2010) mengungkapkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Begitu pula mengenai likuiditas, Çekrezi, (2013) mengemukakan bahwa semakin besar utang perusahaan, maka perusahaan semakin tidak likuid dan *leverage*-nya semakin besar. Sedangkan Lestari (2010) mengatakan bahwa jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar, maka rasio lancar

(*current ratio*) akan turun dan hal ini dapat menimbulkan permasalahan. Karena rasio lancar memberikan indikator terbaik atas besarnya klaim indikator jangka pendek yang dapat ditutup oleh aktiva yang diharapkan akan dikonversikan menjadi kas relatif lebih cepat, maka hal ini paling banyak digunakan dalam mengukur solvensi jangka pendek.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan karena dengan tingkat likuiditas tinggi, perusahaan mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki *internal financing* yang cukup untuk digunakan membayar kewajiban sehingga struktur modal juga berkurang (Ramlall, 2009). Dengan kata lain jika likuiditas perusahaan semakin besar, maka hutang perusahaan akan menurun. Penelitian Farah dan Aditya (2010) mengungkapkan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian oleh Seftianne dan Handayani (2011), mengungkapkan bahwa tingkat likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Apabila dihubungkan dengan profitabilitas, Ogbulu dan Emen (2012) berpendapat bahwa pembiayaan yang paling menguntungkan bagi perusahaan adalah pembiayaan internal dan yang paling memerlukan biaya yang besar adalah pembiayaan melalui utang, sehingga tingkat profitabilitas menentukan struktur modal perusahaan. Kadangkala perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan meminimalkan penggunaan dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat dan termudah bagi perusahaan untuk menambah modal dibandingkan dana dari luar (Liu dan Ren, 2009) sehingga dapat dikatakan profitabilitas memiliki pengaruh

negatif terhadap struktur modal (Chen dan Chen, 2009).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profitabilitas*) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas, yaitu rasio *profit margin*, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Berdasarkan penelitian oleh Joni dan Lina (2010), mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan secara negatif terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian Seftianne dan Handayani (2011), profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

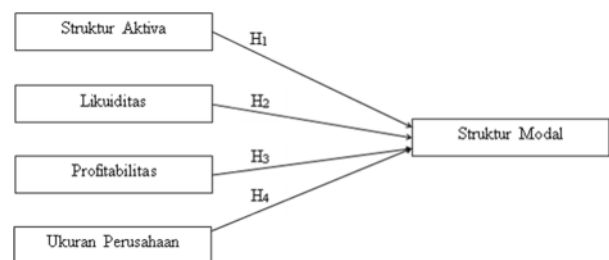
Begitu pula yang dijelaskan oleh Al-Shubiri, (2010) tentang ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan memberi sinyal positif kepada investor/kreditor untuk menanamkan modalnya sehingga menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi. Brigham Houston (2011), menjelaskan ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan sulit membiayai investasinya melalui pasar modal karena besarnya asimetri informasi yang terjadi. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor (Joni dan Lina, 2010).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga

mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Penelitian Seftianne dan Handayani (2011), menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh kearah positif terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian Kartika (2009), ukuran perusahaan yang besar memudahkan untuk memperoleh tambahan dana dari pasar modal.

TUJUAN

Dengan melihat latar belakang permasalahan dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis dan membuktikan bahwa struktur aktiva, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

METODE

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel per Tahun	Total Sampel (3 Tahun)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2014.	131	393

Tabel 1. Lanjutan

Perusahaan yang tidak memperoleh laba.	(40)	(120)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan.	(27)	(81)
Perusahaan yang periode laporan keuangannya tidak 12 bulan.	(3)	(9)
Perusahaan yang laporan keuangannya belum di publikasikan ke BEI.	(2)	(6)
Perusahaan yang datanya tidak lengkap.	(2)	(6)
Data <i>Outlier</i>	(5)	(15)
Total Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel.	52	156
Kriteria Sampel.	Jumlah Sampel per Tahun	Total Sampel (3 Tahun)

Struktur Aktiva diproksikan dengan FAR (*fixed asset ratio*), merupakan rasio aset tetap terhadap total aset yang mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan tersebut. Rasio ini diukur dengan (Joni dan Lina, 2010):

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Variabel likuiditas diukur menggunakan current ratio, yang diformulasikan sebagai berikut (Kieso, 2011: 214).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva atau rata-rata total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011). Rasio ini dapat diukur dengan:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan olah data dengan menggunakan SPSS, diperoleh informasi sebagai berikut.

Tabel 2. Informasi Deskriptif

	N	Nilai Rata-Rata	Standar Deviasi
Struktur Modal	156	0,413511	0,1739676
Struktur Aktiva	156	0,356815	0,1836209
Likuiditas	156	2,381843	1,4155042
Profitabilitas	156	0,093827	0,0794089
Ukuran Perusahaan	156	28,195943	1,6117105
Valid N (<i>listwise</i>)	156		

Sumber: data diolah, 2016

Hasil uji persamaan regresi menghasilkan informasi sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

Keterangan	β	t_{hitung}	Sig
Constant	0,720	3,576	0,000
Struktur Aktiva	-0,331	-7,563	0,000
Likuiditas	-0,256	-14,546	0,000
Profitabilitas	-,280	-5,418	0,000
Ukuran Perusahaan	0,105	2,735	0,007

Sumber: data diolah, 2016

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil nilai signifikansi variabel Struktur Aktiva (X_1) sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan. Dari

persamaan regresi, ditemukan bahwa X_1 mempunyai arah yang negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini menunjukkan, ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, maka penilaian asetnya akan lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Manajemen menggunakan posisi aset tetap sebagai dasar dalam pengambilan kebijakan hutang. Semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal akan semakin rendah. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva maka akan semakin tinggi struktur modal.

Dari hasil pengolahan data menggunakan SPSS diperoleh hasil nilai signifikansi variabel Likuiditas (X_2) sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti likuiditas memiliki pengaruh signifikan. Dari persamaan regresi, ditemukan bahwa X_2 mempunyai arah yang negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini adalah karena aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun mengalami peningkatan, sedangkan hutang menurun. Dengan tingkat likuiditas tinggi, perusahaan mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Meningkatnya likuiditas perusahaan akan menurunkan jumlah struktur modal. Semakin kecil likuiditas perusahaan, maka struktur modal perusahaan akan meningkat.

Sementara pada variabel X_3 (profitabilitas) diperoleh hasil nilai signifikan (0,000). Nilai signifikansi tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh signifikan. Dari persamaan regresi, ditemukan bahwa X_3 mempunyai arah yang negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini adalah perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya. Semakin tinggi

profitabilitas maka struktur modal akan semakin rendah. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka akan semakin tinggi struktur modal.

Terakhir, nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan (X_4) sebesar 0,007. Nilai signifikansi tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan. Dari persamaan regresi, ditemukan bahwa X_4 mempunyai arah yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil ukuran perusahaan. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibanding dengan perusahaan kecil.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan sebagai berikut: *pertama*, analisis menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Kedua*, analisis menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Ketiga*, analisis menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Keempat*, analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Adanya keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) sampel yang diteliti terbatas pada 156 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan waktu pengamatan yang terbatas pada 3 tahun saja, yaitu tahun 2012-2014, sehingga tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI dan hubungan antar variabel pada tahun-tahun sebelumnya; (2) variabel-variabel independen yang digunakan

sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel dependen juga terbatas pada 4 (empat) variabel saja dalam penelitian ini.

Saran untuk peneliti selanjutnya: (1) memperbanyak populasi selain dari perusahaan manufaktur agar memperoleh jumlah sampel yang lebih besar; (2) memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan, (3) menambah variabel independen lain seperti risiko bisnis, struktur kepemilikan, *free cash flow*, *dividend payout*, pertumbuhan penjualan, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Al – Shubiri, Faris. 2010. Determinant of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies. *An-Najah Univ. J. Of Res. (Humanities)*.
- Brigham, Eugene F, & Joel F. Houston, 2011, *Essentials of Financial Management*.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston, 2011, *Fundamentals of Financial Management. Eleventh Edition*. Mason: Cengage Brain.
- Chen, Shun – Yu., dan Liu-Ju Chen. 2011. Capital Structure Determinant: An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management*.
- Heriyani, 2011, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, *Jurnal Administrasi Bisnis*, 12 (3)
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny, 2004, “Dasar-dasar Manajemen Keuangan”, Yogyakarta: UPP AMP YKPM.
- Mardinawati, 2011, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Administrasi Bisnis*, 12 (3)
- Indrajaya, Glenn, Herlina & Rini Setiadi, 2011, “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No.6.
- Joni & Lina, 2010, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Jurnal Bisnis dan Akuntansi. 2 Agustus.
- Kartika, Andi, 2009, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go publik di BEI, *Dinamika Keuangandan Perbankan*, 1 (2)
- Kieso, Weygandt, Warfield, 2012, *Intermediate Accounting IFRS Edition, Second Edition Wiley*,
- Lestari, Anita Dwi, 2010, “Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan, Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan.2, Agustus.
- Liu, Yuanxian dan Jing Ren. 2009. An Empirical Analysis on The Capital Structure of Chinese Listed IT Companies. *International Journal of Business and Management*.
- Margaretha, Farah & Aditya Rizky Ramadhan, 2010, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.2, Agustus.
- Nanok, Yanuar, 2008, “Capital Structure Determinan di Indonesia, Akuntabilitas, Maret.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell & Francis Kehinde Emeni, 2012, *Determinants of Corporate Capital Structure in Nigeria, International Journal of Economics and Management Sciences*.
- Quiry, Pascal, Yann Le Fur, Antonio Salvi, Maurizio Dallochio & Pierre Vernimmen, 2011, *Corporate finance: theory and practice*.

Third edition, West Sussex, John Wiley and Sons, Ltd.

Ramlall, Indranarain, 2009, Determinant of Capital structure among Non-Quoted Mauritian Firm Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory, *International Research Journal of Finance and Economics*, 13 (1)

Seftianne & Handayani, 2011, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis, dan Akuntansi*. 1 April 2011.

Sheikh, Nadeem Ahmed, Zongjun Wang, 2011, Determination of Capital Structure An Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan, *Managerial Finance*, 37 (2)