

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2011)

Gata Niztiar, Harjum Muharam¹

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Capital structure is an equalization between the use of debt and the use of own capital, it means how much own capital and how much debt that will be used can produce an optimal capital structure. This research aims to analyze factors which influence capital structure of mining companies that listed in the Indonesia Stock Exchange. The variables studied include profitability, asset structure, sales growth, liquidity, operating leverage and difference years.

Sampling method used in this research is purposive sampling. It is the sampling method based on certain criteria. The number of samples used in this research are 16 mining companies that based on the criteria. The research was conducted in the period 2008-2011. So the observation data obtained at 64 observation data, but in normality test 13 data must be omitted, so only 51 data used as observation data. The analysis used multiple regression, which is preceded by a test consisting of the classical assumption test for normality, heteroscedasticity test, test of multicollinearity and autocorrelation test. Hypothesis testing is using F test and t test.

The results of data analysis or regression indicate that profitability, asset structure, sales growth, liquidity, operating leverage and difference years together influence the company's capital structure. While partially showed only profitability and liquidity significant effect on capital structure.

Keywords: capital structure, profitability, sales growth, liquidity

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi ini sangatlah pesat. Banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di masing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Hal ini tentu saja menyebabkan persaingan dunia usaha menjadi semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk menjadi lebih baik dan lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lain. Berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk menjadi yang terbaik. Salah satu cara agar lebih unggul dibandingkan perusahaan lain adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya.

Fungsi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam aktivitas perusahaan. Manajer keuangan sebagai pihak yang bertanggung jawab mengenai keuangan perusahaan harus dengan cermat dan penuh pertimbangan dalam mengambil kebijakan, baik itu dalam penganggaran pembiayaan perusahaan maupun sumber pendanaannya. Sumber pendanaan perusahaan sangatlah penting guna mengetahui perimbangan struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*).

Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi *financial* perusahaan

¹ Corresponding author

juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak. Para manajer seringkali tidak mempertimbangkan kemakmuran para pemegang saham melainkan mementingkan kekayaan pribadinya, hal itu tentu saja tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *operating leverage*, dan perbedaan tahun terhadap struktur modal.

PERUMUSAN HIPOTESIS DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011).

Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), Kesuma (2009), Priyono (2010), Winahyuningsih, dkk (2010), Kartini dan Ariyanto (2008). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H1: *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Kesuma (2009) menjelaskan struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang. Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2009), Kumar, dkk (2012), Sanchez, dkk (2012), Sabir dan Malik (2012). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H2: *Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009), Mardinawati (2011), Winahyuningsih, dkk (2010), Santika dan Sudiyatno (2011) mengatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H3: *Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid

suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Menurut teori pecking order, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011).

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2010), Yuliati (2011). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H4: *Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Modal

Operating leverage adalah seberapa besar penggunaan dana pinjaman dalam operasi oleh perusahaan. Perusahaan mengharapkan dengan menggunakan *operating leverage* maka perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Dengan laba yang besar maka hal ini akan memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga semakin rendah pula kemungkinan pendanaan dari eksternal (hutang). Dengan demikian, sesuai dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal dibandingkan melakukan hutang.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih, dkk (2010) dan Nugroho (2006). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H5: *Operating leverage berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Perbedaan Tahun terhadap Struktur Modal

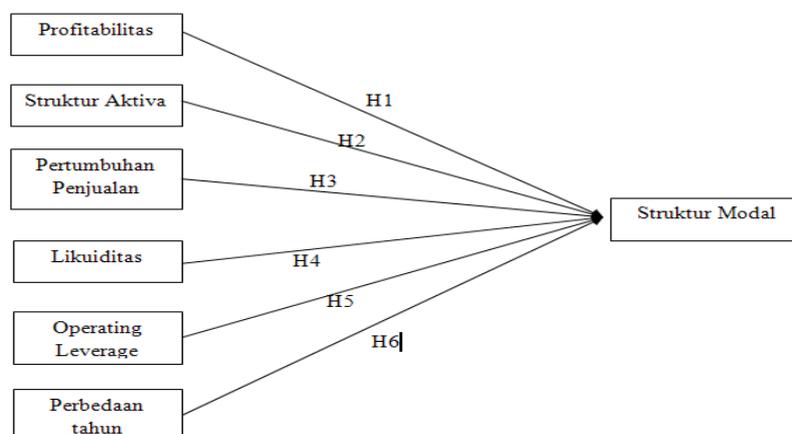
Nilai DER tiap tahun di dalam penelitian ini sangat bervariasi. Beberapa perusahaan dalam penelitian ini tidak memiliki DER yang stabil, terjadi kenaikan maupun penurunan nilai DER yang sangat bervariasi di tiap tahunnya. Beberapa perusahaan mempunyai DER yang sangat tinggi, namun perusahaan yang lain mempunyai DER yang relatif kecil. Dalam penelitian ini, akan diuji apakah perbedaan tahun mempengaruhi nilai DER di perusahaan pertambangan. Perbedaan tahun dalam penelitian ini diprosikan dalam variabel dummy. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H6: *Perbedaan tahun berpengaruh terhadap struktur modal.*

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam hal ini adalah struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini berupa profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *operating leverage*, perbedaan tahun sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan hasil telaah pustaka, perumusan hipotesis, dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti pada gambar dibawah ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Berbagai penelitian terdahulu yang dikembangkan dalam penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Struktur modal dalam penelitian diprosikan dalam *Debt to Equity Ratio (DER)*. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA. Struktur aktiva dalam penelitian ini dihitung dengan membandingkan aktiva tetap dan total aktiva. Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio (CR)*. *Operating leverage* diukur dengan *Degree of Operating Leverage*. Perbedaan tahun dalam penelitian ini adalah sebagai variabel dummy.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang listed di BEI periode 2008-2011. Metode pengambilan sampel yang dilakukan adalah metode *purposive sampling* dimana hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dengan membuat kriteria yang harus dipenuhi. Dalam penelitian ini jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 16 perusahaan pertambangan.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6D_1 + b_7D_2 + b_8D_3 + e$$

Dimana:

Y = Struktur Modal (DER)

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi (1,2,3,4,5,6,7,8)

X1 = Profitabilitas

X2 = Struktur Aktiva

X3 = Pertumbuhan penjualan

X4 = Likuiditas

X5 = *Operating Leverage*

D1,D2,D3 = Variabel dummy

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan hasil analisis regresi, koefisien determinasi, serta hasil uji F. Berikut hasil dari analisis tersebut:

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,108	,399		5,285	,000		
ROA	-2,272	,848	-,354	-2,681	,010	,661	1,513
S.A	-,777	,508	-,169	-1,530	,133	,940	1,063
G.S	-,028	,288	-,012	-,097	,924	,760	1,315
L	-,219	,086	-,371	-2,553	,014	,545	1,835
OL	,068	,151	,055	,450	,655	,784	1,276
Dummy1	,105	,278	,052	,378	,707	,603	1,659
Dummy2	,200	,280	,102	,715	,479	,562	1,779
Dummy3	-,184	,268	-,098	-,686	,496	,564	1,774

a. Dependent Variable: DER

Tabel 4.7
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,719 ^a	,516	,424	,65352	2,356

a. Predictors: (Constant), Dummy3, S.A, ROA, G.S, OL, Dummy1, Dummy2, L
b. Dependent Variable: DER

Tabel 4.8
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19,142	8	2,393	5,603	,000 ^a
	Residual	17,937	42	,427		
	Total	37,080	50			

a. Predictors: (Constant), Dummy3, S.A, ROA, G.S, OL, Dummy1, Dummy2, L
b. Dependent Variable: DER

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas (ROA), struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *operating leverage*, dan variabel dummy. Secara parsial diperoleh hasil bahwa profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, mempunyai koefisien dengan arah negatif sedangkan variabel *operating leverage* mempunyai koefisien dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas cenderung memiliki struktur modal yang rendah sedangkan *operating leverage* akan cenderung memiliki struktur modal yang tinggi.

Menurut hasil secara simultan, yaitu memiliki nilai F sebesar 5,603 dan dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *operating leverage*, serta variabel dummy.

Pembahasan

Pembahasan Hasil Hipotesis Pertama

Dari hasil pengujian pada hipotesis pertama, menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudyatno (2011), Kesuma (2009), Winahyuningsih, dkk (2010), Kartini dan Ariyanto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hubungan negatif ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka cenderung memiliki dana internal yang memadai. Sesuai dengan teori pecking order, hal itulah yang menyebabkan perusahaan akan mendanai kegiatannya dengan menggunakan dana internal. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan Hasil Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil penelitian hipotesis kedua menjelaskan struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan menurunkan tingkat struktur modal. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi, maka akan mendanai usahanya melalui dana internal, hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009), Sanchez, dkk (2012), Kumar, dkk (2012), Sabir dan Malik (2012)

yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, tetapi hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Kouki dan Said (2012), Hadianto dan Tayana (2010) yang menjelaskan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga dapat diambil kesimpulan variabel struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan Hasil Hipotesis Ketiga

Hasil pengujian pada hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang baik tentunya akan mendapatkan profitabilitas yang tinggi, hal ini memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang berasal dari internal perusahaan. Dengan demikian, hasil tersebut sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan.

Pembahasan Hasil Hipotesis Keempat

Dari hasil pengujian pada hipotesis keempat, menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Dengan kemampuan likuiditas yang dimiliki, maka perusahaan dapat mengurangi risiko usaha yang harus ditanggung apabila menggunakan dana eksternal. Sesuai dengan teori pecking order, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internal dalam menjalankan usahanya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011), Priyono (2010) yang menyatakan bahwa semakin besar tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mendanai investasinya melalui hutang. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan Hasil Hipotesis Kelima

Dari hasil pengujian pada hipotesis kelima, menunjukkan bahwa variabel *operating leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat *operating leverage* perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal, perusahaan akan menggunakan *operating leverage* yang akan mengakibatkan meningkatnya penjualan perusahaan sehingga akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh dana tambahan yang berasal dari hutang. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari hutang apabila manfaat yang diberikan lebih besar daripada pengorbanan yang dilakukan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winahyungsih, dkk (2010), Priyono (2010), Nugroho (2006) yang menyatakan bahwa rendahnya biaya tetap maka akan membuat laba perusahaan menjadi semakin tinggi, hal ini memungkinkan perusahaan dalam melakukan pendanaan menggunakan dana yang berasal dari internal, sehingga kemungkinan menggunakan dana eksternal akan semakin kecil. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat diambil kesimpulan *operating leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan Hasil Hipotesis Keenam

Dari hasil pengujian pada hipotesis keenam menunjukkan bahwa variabel dummy yaitu perbedaan tahun di tahun pertama dan kedua berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, sementara di tahun ketiga memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel dummy yaitu perbedaan tahun tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dari enam faktor yang diteliti yaitu profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas,

operating leverage, dan perbedaan tahun terbukti bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan faktor-faktor lain yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan perbedaan tahun tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian ini yang pertama adalah tidak dapat dibuktikannya beberapa hipotesis yang diajukan. Keterbatasan yang kedua adalah besarnya pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan perbedaan tahun terhadap struktur modal hanya sebesar 42,4 persen sehingga perlu dicari faktor lain yang mempengaruhi struktur modal.

Atas dasar keterbatasan itu, maka disarankan pada penelitian selanjutnya untuk menambah variabel yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal seperti kepemilikan manajerial maupun ukuran perusahaan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat mengetahui konsistensi pengaruh dari variabel independen terhadap struktur modal.

REFERENSI

- Brigham E.F. dan Houston J.F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat
- Hadianto, Bram dan Tayana, Christian. 2010. Pengaruh Risiko Sistemik, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis *Static-Trade Off*. *Jurnal Akuntansi* Vol. 2 No.1.
- 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
- Kartini dan Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12
- Keshtkar, R, Valipour, H. dan Javanmard, Ali. 2012. *Determinants of Corporate Capital Structure under Different Debt Maturities: Empirical Evidence from Iran. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 90*
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.11
- Kouki, Mondher dan Said, Hatem Ben.2012. *Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data. International Journal of Business and Management*. Vol. 7, No. 1; January 2012
- Kumar, A. S., Dhanasekaran, M., S. Sandhya, Saravanan, R. 2012. *Determination of Financial Capital Structure on the Insurance Sector Firms in India. European Journal of Social Sciences*. Vol.29 No.2
- Mardinawati. 2011. Analisis faktor0faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Volume 12 No 3 Oktober 2011



- Nugroho, A.S. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta untuk periode Tahun 1994-2004. Tesis Undip. Semarang
- Priyono, Achmad Agus. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang. Malang
- Ramírez, M.A., Calvo, J.A., Osés, J.E.R. 2012. *Capital structure of small companies in the Spanish footwear sector: relevant factors*. SpringerSERIES.
- Sabir, M. dan Malik, Q.A. 2012. *Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research Business. Vol.3*
- Sanchez, M.P., Herrera, L.M.R dan Pietro, F. 2012. *Capital Structure of SMEs to Spanish Region. SpringerScience and Business Media*
- Santika, Rista Bagus dan Sudiyatno, Bambang. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol 3*
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13*
- Setiawati, Rike. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Keuangan dan Portofolio Vol 1.*
- Van Horne, J.C. dan Wachowicz, J. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Weston, J.F dan Brigham E.F. 1991. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Erlangga
- Winahyuningsih, P. Sumekar, K. dan Prasetyo, H. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. ISSN : 1979-6889
- Yuliati, Sri. 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains Vol.X*