

PENGUJIAN *TRADE OFF THEORY* PADA STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN DALAM INDEKS SAHAM KOMPAS100

AA Sg Mira Dewi Setiawati¹
I Wayan Putra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: miradewis@gmail.com/telp: +62 83 11 42 54 453

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *fixed tangible assets*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan yang termasuk dalam indeks saham KOMPAS100 yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai metode pemilihan sampel sehingga diperoleh sebanyak 197 pengamatan. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis data sekunder dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan variabel bebas *fixed tangible assets*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial *fixed tangible assets*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara positif signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang terdaftar di indeks saham KOMPAS100. Variabel profitabilitas secara negatif signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan di indeks KOMPAS100.

Kata kunci: *fixed tangible assets*, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal

ABSTRACT

The research purpose to determine the effect of fixed tangible assets, profitability, firm size and growth of the company on the capital structure of companies included in the stock index KOMPAS100 listed on the Indonesian Stock Exchange 2011-2013. Purposive sampling method is used as a method of selecting a sample in order to obtain as much as 197 observations. Multiple linear regression analysis was used to analyze secondary data in this research. The results show the independent variable of fixed tangible assets, profitability, firm size, and firm growth effects the capital structure. Partially fixed tangible assets, firm size and firm growth positively significant affect the capital structure of listed companies in the stock index KOMPAS100. Variables profitability negatively significant effect the company's capital structure in the index KOMPAS100.

Keywords: *fixed tangible assets, profitability, firm size, firm growth, capital structure*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di Indonesia menyebabkan banyak perusahaan bermunculan di berbagai industri. Agar dapat bersaing dengan baik perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan berbagai strategi untuk meningkatkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, dalam memenuhi tujuan dan menjalankan usahanya perusahaan memerlukan modal. Untuk dapat membiayai kegiatan operasionalnya, perusahaan selalu membutuhkan modal untuk hidup dan berkembang.

Istilah struktur modal sangat berkaitan erat dengan penentuan perbandingan hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan (Santika dan Sudiyatno, 2011). Pemilihan dan penggunaan struktur modal yang baik di perusahaan sangatlah penting. Keputusan suatu pembelanjaan yang di ambil manajer keuangan harus dipertimbangkan secara cermat, baik dari segi sifat dan biaya. Keputusan penggunaan sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda (Hapsari, 2010).

“Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang” (Weston dan Copeland, 1997:3) dalam Santika dan Sudiyatno (2011). Pengertian struktur modal sendiri adalah proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2008:451). Literatur mengenai struktur modal yang telah mapan menawarkan dua teori penting, yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Darminto dan Manurung, 2008). *Trade-off theory*

mengindikasikan bahwa terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal dalam mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam suatu keadaan, perusahaan akan berusaha mengoptimalkan *leverage* sampai tingkat tertentu. *Trade-off theory* berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang (Mahardika dan Aisjah, 2014). Di lain pihak, teori *pecking order* mengungkapkan bahwa: “perusahaan yang melakukan keputusan dari pendanaan yang bersumber pada laba ditahan, hutang sampai pada penerbitan ekuitas baru dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah merupakan keputusan pendanaan internal ke eksternal” (Frank dan Goyal, 2007). Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal. Penelitian ini sendiri lebih condong pada *trade off theory* yang merupakan penggunaan modal dari sumber pendanaan eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2001:5) dalam Sukasih (2011) kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian dan perusahaan yang memutuskan menggunakan hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham dan juga memperbesar tingkat pengembalian.

Secara umum, faktor-faktor yang mendapat perhatian dalam struktur modal meliputi: *operating leverage, growth rate, asset structure, profitability, taxes control, management attitudes, sales stability, lender and rating agency attitudes, marke condition, the firms's internal condition*, dan *financial flexibility* (Weston & Brigham, 1994) dalam (Mas'ud, 2009). Penelitian ini menggunakan 4 variabel bebas yang

digunakan untuk menguji hipotesis *trade off* yaitu *fixed tangible assets*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

Fixed tangible assets merupakan nilai dari seluruh aktiva berwujud yang dapat dijadikan agunan dari pinjaman perusahaan. Bila perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya, maka pihak kreditor akan menyita asset yang dijaminan tersebut. Darminto dan Manurung (2008) serta Rajan dan Zingales (1995) menemukan bahwa *fixed tangible assets* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Utami (2009) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa struktur aktiva mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Profitabilitas atau sering juga disebut dengan tingkat kemampulabaan perusahaan. Profit perusahaan yang semakin tinggi akan membuat dana internal perusahaan semakin besar, sehingga seharusnya penggunaan hutang akan berkurang (Bevan & Danbolt, 2002). Kartika (2009) dalam penelitiannya menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ridloah (2010) menyatakan profitabilitas mempengaruhi struktur modal. *Profitability* struktur modal secara negatif (Sayeed, 2011).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya tingkat penjualan perusahaan. Makin besarnya ukuran perusahaan maka akan mempengaruhi besarnya dana yang dibutuhkan untuk mendanai operasional dan investasi perusahaan. Perusahaan besar akan mendapat kemudahan untuk mengakses pasar modal, kemudahan tersebut akan meningkatkan kemampuan dan fleksibilitas perusahaan untuk memperoleh dana (Ayu, Desiyanti, dan Yuhelmi, 2014). Ukuran perusahaan

secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Mustaqim, 2002). Mustafa (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi faktor untuk menilai kemampuan perusahaan membayar hutang-hutangnya serta dapat memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal (Wijaya dan Utama, 2014). Pertumbuhan perusahaan dapat menumbuhkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman. Viviani (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan secara positif signifikan mempengaruhi struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal secara negatif (Kesuma, 2009).

Penulis melakukan penelitian pada indeks saham KOMPAS100 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hapsari (2010) dalam penelitiannya mengatakan struktur modal yang terbaik akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan nilai perusahaan tersebut maka manajer keuangan akan menggunakan sumber pendanaan terbaik untuk dapat lebih memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini ditujukan untuk mencari tahu apakah 100 perusahaan yang terdaftar di indeks KOMPAS100 memutuskan penggunaan sumber pendanaan sesuai dengan teori *trade off*. Indeks KOMPAS100 dipilih karena “perusahaan yang masuk dalam indeks ini merupakan 100 perusahaan dari beragam sektor yang memiliki likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik” (Nugraha, 2013). Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak dilakukan dengan menggunakan variabel lain yang mempengaruhi

struktur modal perusahaan dengan objek yang mengkhusus pada satu sektor ataupun perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian dari masing-masing variable bebas sebagai berikut :

H₁: *Fixed tangible assets* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode asosiatif kausal. Penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, dan mengakses langsung ke situs yang berhubungan dengan Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Objek penelitian ini adalah pengujian *trade off theory* pada struktur modal perusahaan di indeks saham KOMPAS100 periode 2011-2013. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *fixed tangible assets*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menggunakan data kualitatif dan data kuantitatif, yaitu nama-nama perusahaan dan angka-angka dalam laporan

keuangan tahunan perusahaan yang termasuk dalam indeks saham KOMPAS100 periode 2011-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang termasuk dalam indeks KOMPAS100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. *Purposive sampling method* merupakan metode sampel yang digunakan. Adapun kriteria sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan tahunan dengan data lengkap sesuai kebutuhan penelitian.
- 2) Laporan keuangan perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum di uji menggunakan analisis regresi linier berganda, kelayakan model regresi di uji menggunakan uji asumsi klasik. Hasil analisis deskriptif ditampilkan sebagai berikut.

Tabel 1.
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FTA (X1)	197	0.005	9.673	0.513	1.039
ROA (X2)	197	0.018	75.309	2.595	6.484
Size (X3)	197	23.904	36.589	29.991	2.174
Growth (x4)	197	0.003	45.087	3.104	4.030
DER (y)	197	0.018	45.370	1.659	3.639
Valid N (listwise)	197				

Sumber: Analisis SPSS

Hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS 16 *for Windows* adalah sebagai berikut.

Tabel 2.
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.786 ^a	.617	.609	2.27520

Sumber: Analisis SPSS

Tabel 3.
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-6.149	2.316	
	FTA (X1)	.419	.164	.120
	ROA (X2)	-.127	.026	-.226
	SIZE (X3)	.189	.076	.113
	GROWTH(X4)	.723	.041	.801

Sumber: Analisis SPSS

Tabel 4.
Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1602.253	4	400.563	77.381	.000 ^a
	Residual	993.890	192	5.177		
	Total	2596.143	196			

Sumber: Analisis SPSS

Tabel 5.
Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-6.149	2.316		-2.655	.009
	FTA (X1)	.419	.164	.120	2.554	.011
	ROA (X2)	-.127	.026	-.226	-4.814	.000
	SIZE (X3)	.189	.076	.113	2.482	.014
	GROWTH (X4)	.723	.041	.801	17.514	.000

a. Dependent Variable: DER (Y)

Sumber: Analisis SPSS

Tabel 2 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,617, yang merupakan nilai koefisien korelasi. Hal ini memiliki arti bahwa terdapat hubungan antara variabel bebas FTA, ROA, SIZE, dan GROWTH terhadap struktur modal yaitu sebesar 61,7%, variabel lain di luar model penelitian mempengaruhi sebesar 38,3%.

Hasil persamaan regresi antara variabel bebas terhadap variabel terikat ditunjukkan pada tabel 3 sebagai berikut.

$$DER = -6,149 + 0,419X_1 - 0,127X_2 + 0,189X_3 + 0,723X_4 + e$$

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4, diperoleh nilai F sebesar 77.381 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Variabel FTA, ROA, SIZE dan GROWTH secara simultan atau bersamaan mempengaruhi struktur modal secara signifikan pada perusahaan publik yang masuk indeks saham KOMPAS100.

Sesuai hasil pada Tabel 5, dapat diuraikan hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial adalah sebagai berikut. Hipotesis pertama (H_1)

menyatakan bahwa *Fixed Tangible Assets* (FTA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis data menunjukkan bahwa FTA mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan. Dapat diartikan bahwa besar kecilnya aset tetap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks saham KOMPAS100 sangat berdampak terhadap keputusan penggunaan struktur modal perusahaan. Berpengaruh secara positif berarti ketika struktur aset perusahaan bernilai besar maka nilai hutang dalam struktur modal perusahaan juga serta merta meningkat begitu pula sebaliknya. Nilai aset tetap yang besar dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan ketika membutuhkan pinjaman hutang. Ketika tidak adanya aset yang dapat dijadikan jaminan maka biaya atas pinjaman cenderung meningkat yang artinya kreditur dapat meminta bunga atas pembayaran hutang yang lebih tinggi dan memberatkan pihak perusahaan sebagai debitur (Chiarella *et al.*, 1991). Hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis sejalan dengan hipotesis yang diajukan diawal. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Januarino Aditya (2006) serta Prabansari dan Kusuma (2005) yang mengatakan variabel struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis kedua (H₂) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Analisis data menunjukkan variabel ROA mempengaruhi struktur modal secara signifikan dengan arah negatif. Temuan tersebut menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan menurunkan porsi struktur modal yang dilihat dari segi hutang. Peningkatan laba tentu memperbesar *cash flow* yang masuk kedalam perusahaan, dana tersebutlah yang

terlebih dahulu digunakan untuk membiayai kegiatan operasional bagi perusahaan, akibatnya ketergantungan atau kebutuhan perusahaan terhadap sumber dana dari kreditur tentu akan semakin berkurang. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam kelompok indeks KOMPAS100 memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang relatif baik sehingga mendorong berkurangnya ketergantungan perusahaan pada hutang. Hasil analisis yang bertanda negatif juga menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan menurun maka disaat itulah nilai hutang perusahaan akan meningkat. Ketika perusahaan tidak memiliki sejumlah dana untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari laba, maka disaat itulah perusahaan akan mencari bantuan modal yang berasal dari pinjaman (hutang). Hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikan berarti dalam menentukan struktur modalnya perusahaan memperhitungkan nilai profitabilitas perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Thies and Klock (1992) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap pemakaian hutang. Dharma (2001) dan Mardiana (2003) mengatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal secara signifikan.

Hasil yang diperoleh didalam tahapan pengujian hipotesis ketiga menunjukkan ukuran perusahaan struktur modal secara signifikan. Pada model pengujian statistik teridentifikasi bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi bertanda positif. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan tentu akan mendorong meningkatnya struktur modal yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar maka dapat meningkatkan

keyakinan kreditor dalam meminjamkan dananya. Ukuran perusahaan juga sekaligus menunjukkan kondisi keuangan perusahaan serta prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Perusahaan besar akan dapat lebih mudah untuk masuk ke dalam pasar modal daripada perusahaan kecil, akibatnya perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan dana eksternal terutama dari hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk menjalankan usahanya, sehingga modal asing akan sangat dibutuhkan apabila modal internal tidak mencukupi. Lusangaji (2013) serta Dharma (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta sekaligus menyatakan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal adalah ukuran perusahaan. Penelitian lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah Jalivand dan Harris (1984) serta Borton dan Gordon (1988) yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang dalam memenuhi pembiayaan operasional maupun investasinya, sehingga struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan. Pada model pengujian statistik variabel pertumbuhan perusahaan bernilai positif. Pertumbuhan perusahaan yang baik menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Namun pertumbuhan perusahaan yang baik juga dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan pengembangan usaha dan ekspansi sehingga

membutuhkan dana yang lebih besar. Alasan ini disebabkan tingginya biaya emisi saham dibandingkan dengan biaya dari pinjaman hutang. Untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik, penggunaan hutang juga dapat dijadikan pemacu kinerja perusahaan agar semakin dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat membayar hutang-hutangnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang kecil tentu saja juga sering menerapkan cara tersebut, hanya saja perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan dapat lebih mudah mendapatkan pinjaman. Yusraini, Hardi, dan Dwiani (2010) serta Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh perusahaan secara positif signifikan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang disampaikan, diperoleh kesimpulan bahwa variabel bebas *fixed tangible assets*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan publik yang masuk dalam Indeks saham KOMPAS100 di BEI tahun 2011-2013. Variabel *fixed tangible assets* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham KOMPAS100 tahun 2011-2013. Semakin besar nilai aset tetap perusahaan menandakan semakin besar akses dan peluang untuk mengembangkan skala perusahaannya, yang sudah tentu membutuhkan permodalan yang kuat dimana sebagian besar berasal dari hutang. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*) berpengaruh

negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di indeks saham KOMPAS100 tahun 2011-2013. Perusahaan-perusahaan yang sudah berhasil memperoleh keuntungan pada tingkat tertentu terutama bagi para CEO yang konservatif umumnya akan lebih berhati-hati untuk memanfaatkan modal yang berasal dari pinjaman. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di indeks KOMPAS100 tahun 2011-2013. Hal ini menandakan bahwa makin besar total aset sebagai proksi ukuran perusahaan maka akan membutuhkan dukungan dana yang besar pula yang sebagian dapat didanai dari hutang. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di indeks saham KOMPAS100 tahun 2011-2013. Pertumbuhan suatu perusahaan akan mendorong pada perluasan operasional perusahaan yang sudah tentu membutuhkan dukungan permodalan yang semakin besar pula. Apabila potensi modal internal tidak mencukupi dalam kondisi ini, maka dukungan modal eksternal yang menjadi pilihannya.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan, penulis menyarankan bagi pelaku usaha agar tidak perlu takut dengan memanfaatkan modal eksternal (hutang) untuk mendukung operasional perusahaannya, asalkan telah dipertimbangkan serta dihitung secara cermat mengenai prospek keuntungan yang akan diperoleh dengan biaya atas pinjaman tersebut yang dikenal dengan istilah *leverage*. Sedangkan kepada para peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitiannya baik melalui pemilihan variabel maupun sampel

pengamatan yang lebih signifikan, sehingga hasil penelitiannya lebih berdaya guna dari segi teori maupun prakteknya.

REFERENSI

- Ayu, Ria Fitri, Desiyanti, Rika, dan Yuhelmi. 2014. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di *Index Kompas 100*.
- Borton, SL dan Gordon, P.J., 1998. Corporate Strategy and Capital Structure. *Strategy Management Journal*, Vol 9: Hal. 26-41
- Bevan, A. dan J. Danbolt. 2002. Capital Structure and Its Determinants in the UK. *Applied Financial Economics*. Vol 12(3): Hal. 159-170
- Chiarella, C., Pham, T.M., Sim, A.B., Tan, M. 1991. Determinants of Corporate Capital Structure. *Working Paper Series The University of Technology Sydney*.
- Darminto, dan Manurung, Adler Haymans. 2008. Pengujian *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order* dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*. pp: 35-52.
- Dharma, 2001. Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Frank, M.Z., dan Goyal, V.K. 2007. Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt. *Handbook of Corporate Finance*, Vol 2: Hal. 1-82.
- Hapsari, Laksmi I. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive And Allied Product). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Indrajaya, Glenn., Herlina., dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Jalivand, A., dan Haris R.S. 1984. Corporate Behaviour in Adjusting to Capital Structure and Devidend Target. *The Journal Of Financial Economics*, Vol 3: Hal.11-25

- Januarino, Aditya. 2006. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2000-2003. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. pp: 105-122
- 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 (1): Hal. 38-45.
- Lusangaji, Dumas. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di Bei. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Mahardika, Bhagas Pratyaksa. dan Aisjah, Siti. 2014. Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* pada Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*.
- Mardiana. 2003. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Metal Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Mas'ud, M. 2009. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 7(1): Hal. 151-161.
- Mustafa, Ali. 2011. The Determinants of Capital Structure of Jordanian Mining and Extraction Industries. *European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences*. Vol 29: Hal. 156
- Mustaqim, Ali. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Termasuk Dalam Daftar Efek Syariah. *Skripsi Sarjana Jurusan Keuangan Islam pada Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.

- Nugraha, Arif Ardhi. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks KOMPAS 100. *Management Analisis Journal*. Vol 2 (1).
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus Finance*. Hal. 1-15.
- Rajan, R. G dan Zingales, L. 1995. What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *Journal of Finance*. Vol 5: Hal. 1421-1460.
- Ridloah, Siti. 2010. Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 1 (2), pp: 144-153.
- Santika, Rista B., dan Bambang Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3 (2): Hal.172-182.
- Sayeed, MA. 2011. The Determinants of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies. *International Review of Business Research Papers*. Vol 7 (2): Hal.21-36.
- Sukasih, Ni Ketut. 2011. Determinan Struktur Modal Pada Sektor Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. Vol 6 (2).
- Thies, C.F., and Klock M.S. 1992. Determinants of Capital Structure. *Review of Financial Economics*. Vol 1: Hal. 40-52.
- Utami, E.S. 2009. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*. Vol 7 (1): Hal. 39-47.
- Van Horne, James C., Wachowicz J.R., dan John M. 2008. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice Hall.
- Viviani, Jean Laurent. 2008. Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in The Wine Industry. *International Journal of Wine Business Research*. 20 (2), pp:171-183.

- Wijaya, I Putu Andre S., dan Utama, I Made Karya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 6 (3): Hal. 514-530.
- Yusralaini. Hardi. dan Dwiani, Septi. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Vol 18(3).